



**University of  
Zurich**<sup>UZH</sup>

**Zurich Open Repository and  
Archive**

University of Zurich  
Main Library  
Strickhofstrasse 39  
CH-8057 Zurich  
[www.zora.uzh.ch](http://www.zora.uzh.ch)

---

Year: 2013

---

## **Die Know-Your-Customer-Rule im Vermögensverwaltungsauftrag**

Trautmann, Matthias ; Von der Crone, Hans Caspar

Posted at the Zurich Open Repository and Archive, University of Zurich

ZORA URL: <https://doi.org/10.5167/uzh-81771>

Book Section

Originally published at:

Trautmann, Matthias; Von der Crone, Hans Caspar (2013). Die Know-Your-Customer-Rule im Vermögensverwaltungsauftrag. In: Sethe, Rolf; et al. Anlegerschutz im Finanzmarktrecht kontrovers diskutiert. Zürich: Schulthess Verlag, 133-168.

Sonderdruck aus

Schweizer Schriften zum Finanzmarktrecht Band 108

**Anlegerschutz im Finanzmarktrecht kontrovers diskutiert**

Herausgegeben von:

Prof. Dr. Dieter Zobl, Prof. Dr. Mario Giovanoli, Prof. Dr. Rolf H. Weber,  
Prof. Dr. Rolf Sethe

---

# Die Know-Your-Customer- Rule im Vermögensverwaltungsauftrag

---

Matthias Trautmann  
Hans Caspar von der Crone

Schulthess §

Bibliografische Information der Deutschen Nationalbibliothek

Die Deutsche Nationalbibliothek verzeichnet diese Publikation in der Deutschen Nationalbibliografie; detaillierte bibliografische Daten sind im Internet über <http://dnb.d-nb.de> abrufbar.

Alle Rechte, auch die des Nachdrucks von Auszügen, vorbehalten. Jede Verwertung ist ohne Zustimmung des Verlages unzulässig. Dies gilt insbesondere für Vervielfältigungen, Übersetzungen, Mikroverfilmungen und die Einspeicherung und Verarbeitung in elektronische Systeme.

© Schulthess Juristische Medien AG, Zürich · Basel · Genf 2013  
ISBN 978-3-7255-6860-4

[www.schulthess.com](http://www.schulthess.com)

# Inhaltsübersicht

<b>Anlegerschutz und Behavioural Finance</b>	1
<i>Prof. Dr. Thorsten Hens, Ordinarius für Betriebswirtschaft, Institutsleiter Banking and Finance der Universität Zürich</i>	
<b>Experimentelle Ökonomie und Finanzmarktregulierung</b>	13
<i>Amelie Brune, M.A. (Zürich), Assistentin und Doktorandin am Institut für Banking and Finance der Universität Zürich</i>	
<b>Beobachtungen zur Geschichte des Anlegerschutzes</b>	25
<i>Prof. Dr. Andreas Thier, M.A. (München), Ordinarius für Rechtsgeschichte, Kirchenrecht, Rechtstheorie und Privatrecht an der Universität Zürich</i>	
<b>Das Anlegerleitbild im Wandel der Zeiten</b>	47
<i>Prof. Dr. Franca Contratto, LL.M. (Georgetown), Assistenzprofessorin für Finanzmarktrecht an der Universität Zürich, Rechtsanwältin</i>	
<b>Anlegerschutz in der Vermögensverwaltung und Anlageberatung: Zum Projekt eines Finanzdienstleistungsgesetzes für die Schweiz (FIDLEG)</b>	85
<i>Prof. Dr. Susan Emmenegger, LL.M. (Cornell), Ordinaria für Privat- und Bankrecht und Direktorin des Instituts für Bankrecht an der Universität Bern, Rechtsanwältin</i>	
<i>Rahel Good, MLaw, Assistentin und Doktorandin am Institut für Bankrecht an der Universität Bern, Rechtsanwältin</i>	
<b>Die Know-Your-Customer-Rule im Vermögensverwaltungsauftrag</b>	133
<i>Matthias Trautmann, lic. iur., Assistent und Doktorand am Lehrstuhl für Privat- und Wirtschaftsrecht der Universität Zürich</i>	
<i>Prof. Dr. Hans Caspar von der Crone, LL.M. (Yale), Ordinarius für Privat- und Wirtschaftsrecht an der Universität Zürich, Rechtsanwalt</i>	

**Prophylaxe durch Transparenz?** 169

*Rainer Baisch, Dipl.-Kfm. univ., MLaw, Assistent und Doktorand am Lehrstuhl für Privat-, Wirtschafts- und Europarecht der Universität Zürich*

*Prof. Dr. Rolf H. Weber, Ordinarius für Privat-, Wirtschafts- und Europarecht an der Universität Zürich, Rechtsanwalt*

**Zur Annahme und Herausgabe von Retrozessionen und anderen  
Drittvergütungen** 213

*Dr. Corinne Zellweger-Gutknecht, Lehrbeauftragte, SNF-Habilitandin, Assistentin am Lehrstuhl für Römisches Recht und Privatrecht an der Universität Zürich, Rechtsanwältin*

**Ausnutzung von Heuristiken und Biases durch Werbematerial von  
Effekthändlern** 251

*Martin Brennecke, LL.M. (Cambridge), Assistent und Doktorand am Lehrstuhl für Privat-, Handels- und Wirtschaftsrecht der Universität Zürich*

**Die Schranken der Majorisierung von Gläubigern** 291

*Priv.-Doz. Dr. Tim Florstedt, Frankfurt/Main*

**Anlegerschutz durch regulatorisches Enforcement** 319

*Prof. Dr. Rolf H. Weber, Ordinarius für Privat-, Wirtschafts- und Europarecht an der Universität Zürich, Rechtsanwalt*

# Die Know-Your-Customer-Rule im Vermögensverwaltungsauftrag

*Auftragsrechtliche Erkundigungs- und Aufklärungspflichten im Lichte geplanter  
Regulierungsvorhaben der FINMA*

Matthias Trautmann/Hans Caspar von der Crone

## Inhalt

I.	Einleitung	134
II.	Rechtliche Qualifikation der Vermögensverwaltung	134
	A. Vermögensverwaltungsauftrag	134
	B. Anlageberatung	136
	C. Execution-only	136
III.	Pflichten des Beauftragten allgemein	137
	A. Pflicht zum sorgfältigen Tätigwerden	137
	B. Treuepflicht	138
	C. Ziel der Vermögensanlage	139
IV.	Konkrete Sorgfalts- und Treuepflichten	141
	A. Erkundigungs- und Nachforschungspflicht	141
	1. Rechtsnatur	141
	2. Umfang	144
	3. Folgen der Verletzung der Erkundigungspflicht	149
	B. Aufklärungspflicht	152
	C. Beratungspflicht	154
	D. Warnpflicht	154
V.	Weitere für das Auftragsrecht relevante Normenkomplexe im Überblick	155
	A. Börsengesetzgebung	155
	B. Kollektivanlagegesetz	156
	C. Geldwäschereigesetzgebung	157
	D. Standesregeln	158
VI.	FINMA-Regulierungsvorschläge	159
	A. Übersicht	159
	B. Verhaltenspflichten	161
	C. Rechtsdurchsetzung	163
	1. Übersicht	163
	2. Beweislastumkehr	163
	3. Prozesskostenregelung	166
VII.	Fazit	167

## **I. Einleitung**

Unbestrittenermassen befindet sich das schweizerische Vermögensverwaltungsgeschäft gegenwärtig im Wandel. Nach der Finanzkrise und den aus ihr gewonnenen Erkenntnissen zeigt sich immer mehr, dass der Kundennutzen bei der Inanspruchnahme von Finanzdienstleistungen in Frage gestellt wird. Auch im Lichte der neusten bundesgerichtlichen Rechtsprechung zu den Bestandespflegekommissionen ist eine Diskussion über den Mehrwert von Finanzdienstleistungen im Zusammenhang mit neuen Formen der Entgeltung entbrannt. Nicht zuletzt spiegelt sich dieser Wandel im Bereich der Vermögensverwaltung in den von der FINMA publizierten Regulierungsvorhaben wider, die voraussichtlich in einigen Jahren in einem Finanzdienstleistungsgesetz münden werden.

Der vorliegende Beitrag nimmt diese Entwicklungen als Ausgangspunkt und geht auf die auftragsrechtlichen Grundlagen der Vermögensverwaltung ein. Nach einer Skizzierung der auftragsrechtlichen Rechtsgrundlagen soll eine Analyse der vertraglichen Nebenpflichten erfolgen und eruiert werden, ob das Auftragsrecht einen ausreichenden Schutz bietet und inwieweit der gegenwärtige Stand von Lehre und Rechtsprechung im Rahmen der FINMA-Regulierungsvorschläge hinreichend Berücksichtigung erfährt. Hierbei wird primär der Vermögensverwaltungsauftrag behandelt, auch wenn punktuelle Parallelen zum Anlageberatungsauftrag aufgegriffen werden. Ob es sich bei der mit der Vermögensverwaltung betrauten Partei um eine Bank oder einen externen, unabhängigen Vermögensverwalter handelt, bleibt für die Behandlung der auftragsrechtlichen Nebenpflichten von weitgehend untergeordneter Bedeutung.

## **II. Rechtliche Qualifikation der Vermögensverwaltung**

### **A. Vermögensverwaltungsauftrag**

Im Vermögensverwaltungsvertrag verpflichtet sich der Vermögensverwalter gegenüber dem Kunden, dessen gesamtes Vermögen oder einen Teil des Vermögens nach

professionellen Grundsätzen zu verwalten. Der Kunde verpflichtet sich, dem Vermögensverwalter hierfür eine Entschädigung zu leisten.<sup>1</sup> Der Vermögensverwalter hat das Kundenvermögen nach den vertraglich vereinbarten Parametern anzulegen und erhält zu diesem Zweck gegebenenfalls eine entsprechende Vollmacht, im Namen und/oder auf Rechnung des Kunden insbesondere Wertschriften oder sonstige Instrumente auszuwählen, zu kaufen und zu verkaufen, wobei der Kunde weder bei den konkreten Anlageentscheiden, noch bei deren konkreter Umsetzung direkt beteiligt ist.<sup>2</sup> Dieser Vertrag über die diskretionäre Vermögensanlage wird gemäss herrschender Lehre und Rechtsprechung als einfacher Auftrag im Sinne von Art. 394 ff. OR qualifiziert.<sup>3</sup> Hierbei wird der beauftragte Vermögensverwalter mit der Besorgung von Geschäften betraut, die er vertragsgemäss zu erledigen hat. Die Hauptleistung besteht in der variablen, situationsangepassten und allgemeingültig durch das Treueverhältnis umschriebenen Wahrung der Interessen des Vertragspartners.<sup>4</sup> Aufgrund dieser fremdnützigen Interessenwahrung lässt sich beim Auftrag und insbesondere bei der Vermögensverwaltung auch von Interessenwahrungsverträgen sprechen.<sup>5</sup> Der Beauftragte hat als Ausfluss dieser Interessenwahrungspflicht seine eigenen Interessen denjenigen des Auftraggebers unterzuordnen.<sup>6</sup> Hauptcharakteristik des Vermögensverwaltungsvertrags ist somit die fremdnützige Interessenwahrung nach dem Massstab der Sorgfalts- und Treuepflicht in Bezug auf das gemäss konkretem Vertrag zu verwaltende Vermögen des Kunden.

---

<sup>1</sup> IRENE CRESPI-HOHL, Neuere Tendenzen im Bereich der Verantwortlichkeit der Depotbank gegenüber ihrem Kunden beim Beizug eines externen Vermögensverwalters, Zürich/Basel/Genf 2003, 6; VALENTIN JENTSCH/HANS CASPAR VON DER CRONE, Informationspflichten der Bank bei der Vermögensverwaltung: Kundenprofil und Risikoaufklärung, SZW 83 (2011) 639, 643.

<sup>2</sup> MIRJAM EGGEN, Finanzprodukte – Auftrag oder Kauf?, SZW 83 (2011) 625, 626.

<sup>3</sup> ROMEO CERUTTI, Rechtliche Aspekte der Vermögensverwaltung im Schweizer Universalbankensystem – Ein Überblick, ZSR 2008 I, 69, 74; JENTSCH/VON DER CRONE (Fn. 1), 643 m.w.H.; ROLF H. WEBER/THOMAS ISEL, Vertriebssträger im Finanzmarktrecht, Zürich 2008, 47; BGE 133 III 97, 102, E. 7.1; BGE 4C.432/2005, 22.03.2006, E. 4.1; BGE 124 III 155, 161, E. 2.b; BGE 115 II 62, 63, E. 1.

<sup>4</sup> WALTER FELLMANN, Berner Kommentar zum schweizerischen Privatrecht, Band VI, 2. Abt., 4. Teilband, Der einfache Auftrag, Art. 394 - 406, Bern 1992, Vorb. Art. 394 - 406 OR N 18; auf die konkreten Auswirkungen der Treuepflicht im Vermögensverwaltungsvertrag wird unten noch genauer einzugehen sein, vgl. unten III.B.

<sup>5</sup> Ausführlich die Treuepflichten bei der Vermögensverwaltung für Deutschland, Österreich und die Schweiz vergleichend ROLF SETHE, Treuepflichten der Banken bei der Vermögensanlage, AcP 212 (2012) 80 ff.

<sup>6</sup> ROLF H. WEBER, in: Heinrich Honsell/Nedim Peter Vogt/Wolfgang Wiegand (Hrsg.), Basler Kommentar OR I, 5. Aufl. Basel 2011, Art. 398 OR N 8.



Unabhängig von den Motiven des Kunden, einen Vermögensverwalter beizuziehen, ist Gegenstand des Vermögensverwaltungsvertrags die auf einem besonderen Vertrauensverhältnis beruhende Verfügungsmacht über Vermögenswerte, die der Vermögensverwalter als für die Verwaltung besonders qualifiziert angesehene Person anzulegen hat.<sup>7</sup>

## B. Anlageberatung

Die Vermögensverwaltung ist zunächst abzugrenzen von der sog. Anlageberatung. Teils unter dem Oberbegriff „Vermögensverwaltung“ zusammengefasst stellt die Dienstleistung der Anlageberatung jene Konstellation dar, bei der sich der Kunde vorgängig zu seinem eigenen Anlageentscheid beraten lässt. Die Dienstleistung ist mit Auskunft oder Empfehlung erbracht und abgeschlossen<sup>8</sup> und bezieht sich nicht mehr auf die Vermögensanlage selbst. Gemäss herrschender Lehre unterliegt der Anlageberatungsvertrag ebenfalls dem Auftragsrecht.<sup>9</sup> In der Praxis werden Beratungsdienstleistungen in Bezug auf die Vermögensanlage häufig unentgeltlich und ohne schriftlich abgefassten Beratungsvertrag erbracht.<sup>10</sup> Das genaue Ausmass der aus dem allenfalls konkludent geschlossenen Beratungsvertrag resultierenden auftragsrechtlichen Sorgfaltspflichten ist stark situations- und kundenabhängig; teils werden Kunden Informationen in Bezug auf spezielle Anlageprodukte nachfragen, teils sich umfassend beraten lassen.<sup>11</sup>

## C. Execution-only

Besteht ausschliesslich eine Konto- und Depotbeziehung zwischen den Parteien, handelt es sich um eine sog. *Execution-only*-Beziehung. Ein Finanzdienstleister

---

<sup>7</sup> P. CHRISTOPH GUTZWILLER, Rechtsfragen der Vermögensverwaltung, Zürich 2008, 23 f.

<sup>8</sup> CERUTTI (Fn. 3), 77.

<sup>9</sup> URS PHILIPP ROTH, Aufklärungspflichten im Vermögensanlagegeschäft der Banken, in: Bruno Gehrig/Ivo Schwander (Hrsg.), Banken und Bankrecht im Wandel, Festschrift für Beat Kleiner, Zürich 1993, 1, 11 m.w.H.; THILO PACHMANN/HANS CASPAR VON DER CRONE, Unabhängige Vermögensverwaltung: Aufklärung, Sorgfalt und Schadenersatzberechnung, SZW 77 (2005) 146, 148 m.w.N.; THOMAS STEININGER/HANS CASPAR VON DER CRONE, Beratungsauftrag und Aufklärungspflichten, SZW 81 (2009) 140, 143.

<sup>10</sup> CERUTTI (Fn. 3), 78.

<sup>11</sup> CERUTTI (Fn. 3), 78.

erwirbt auf Anweisung des Kunden ein bestimmtes Finanzprodukt, oder verkauft dieses. Die Rechte und Pflichten dieser Beziehung der Parteien zueinander leiten sich aus der zugrunde liegenden Transaktion ab. Es kann sich je nach Transaktion und Bezug zum Primär- oder Sekundärmarkt um darlehensähnliche Innominatkontrakte, Kommissionsverhältnisse oder Kaufverträge handeln.<sup>12</sup>

### **III. Pflichten des Beauftragten allgemein**

#### **A. Pflicht zum sorgfältigen Tätigwerden**

Beim Auftrag verpflichtet sich der Mandatar, die ihm übertragenen Geschäfte oder Dienste im Interesse des Auftraggebers, des Mandanten, zu besorgen.<sup>13</sup> Art. 398 Abs. 2 OR statuiert allgemein die Sorgfaltspflicht und die Treuepflicht. Hieraus resultieren verschiedene, in Lehre und Rechtsprechung konkretisierte (Neben-) Pflichten, die auch als konkrete Sorgfalts- oder Treuepflichten bezeichnet werden können. Nachfolgend sollen die wichtigsten Pflichten in Bezug auf den Vermögensverwaltungsauftrag skizziert und insbesondere die Pflichten in der Anbahnungsphase des Auftrags analysiert werden.

Im Rahmen des Vermögensverwaltungsauftrags ist die Hauptpflicht die vertragsgemässe, d.h. sorgfältige und getreue Verwaltung des Vermögens des Kunden.<sup>14</sup> Masgeblich ist jeweils der konkrete Vermögensverwaltungsauftrag zwischen Kunde und Bank. Während beim Anlageberatungsvertrag die Hauptleistung in der Beratung liegt, tritt die Beratungspflicht beim Vermögensverwaltungsauftrag als weitere Hauptleistungspflicht zur Anlage- und Verwaltungstätigkeit hinzu.<sup>15</sup>

Die Sorgfaltspflicht ist die mit der schuldnerischen Leistungspflicht verknüpfte Verhaltenspflicht, im Sinne der Pflicht zum sorgfältigen, sachgemässen Verhalten bei der Auftragsausführung.<sup>16</sup> Sie ist nicht gesondert geschuldet, sondern stellt eine

---

<sup>12</sup> Zu *Execution-only*-Geschäften EGGEN (Fn. 2), 628 f.

<sup>13</sup> CLAIRE HUGUENIN, *Obligationenrecht Allgemeiner und Besonderer Teil*, Zürich/Basel/Genf 2012, N 3221.

<sup>14</sup> BK-FELLMANN (Fn. 4), Art. 398 OR N 341.

<sup>15</sup> ROTH (Fn. 9), 12.

<sup>16</sup> BK-FELLMANN (Fn. 4), Art. 398 OR N 18.

Verhaltensmaxime dar, und zwar insofern, als das Vorgehen des Beauftragten objektiviert betrachtet nicht fahrlässig und damit in Form von Verschulden vorwerfbar sein darf.<sup>17</sup> Die Sorgfaltspflicht verlangt die Einhaltung von wissenschaftlichen Erkenntnissen – insbesondere in Bezug auf die Vermögensanlage –, Berufsstandards und Usanzen, wobei Abweichungen begründbar sein oder vom Auftraggeber in Kenntnis der Risiken explizit genehmigt werden müssen.<sup>18</sup> Es gilt ein objektivierter Sorgfaltsmassstab, so dass auf die typischen Kenntnisse und Fähigkeiten eines Angehörigen des betroffenen Berufes abzustellen ist. Massgeblich sind die durchschnittlichen Anforderungen an Angehörige der jeweiligen Verkehrskreise in der jeweiligen Situation, ohne Rücksicht auf individuelle Fähigkeiten, Kenntnisse und Umstände.<sup>19</sup> Der Beauftragte hat somit zu gewährleisten, dass er über die entsprechenden Fähigkeiten verfügt, ansonsten den Auftrag abzulehnen, wenn er der Geschäftsbesorgung nicht gewachsen ist.<sup>20</sup>

Diese Bemessung des Sorgfaltsmassstabs nach objektiven Kriterien gilt sowohl für die Anlageberatung als auch die Vermögensverwaltung.<sup>21</sup>

## **B. Treuepflicht**

Art. 398 Abs. 2 OR schreibt neben der sorgfältigen die getreue Ausführung des übertragenen Geschäfts vor. Die Treuepflicht ergibt sich aus dem Versprechen des Beauftragten, sein Verhalten dem Interesse des Auftraggebers zu unterstellen.<sup>22</sup> Die Treuepflicht dient der Abgrenzung der Interessen des Auftraggebers von den persönlichen Interessen des Beauftragten. Die Ausgestaltung der Treuepflicht des Beauftragten im Einzelfall richtet sich nach der Natur der in Frage stehenden Geschäfte und besteht in der Ausrichtung des Handelns auf den nach dem Vertrauensprinzip zu berücksichtigenden Leistungszweck.<sup>23</sup> Die Treuepflicht hält den Beauftragten dazu an, die ihm aufgetragenen Interessen zu beachten und ihnen nicht zuwiderzuhan-

---

<sup>17</sup> BSK-WEBER (Fn. 6), Art. 398 OR N 24.

<sup>18</sup> PACHMANN/VON DER CRONE (Fn. 9), 150; WEBER/ISELI (Fn. 3), 55.

<sup>19</sup> BK-FELLMANN (Fn. 4), Art. 398 OR N 469 f.

<sup>20</sup> BSK-WEBER (Fn. 6), Art. 398 OR N 28.

<sup>21</sup> ROTH (Fn. 9), 13.

<sup>22</sup> BK-FELLMANN (Fn. 4), Art. 398 OR N 23 m.w.H.

<sup>23</sup> BK-FELLMANN (Fn. 4), N 24 zu Art. 398 OR.

deln.<sup>24</sup> Sie gebietet ihm insbesondere, Interessenskollisionen zu vermeiden. In diesem Sinne verbietet die Treuepflicht dem Beauftragten, entgegen den Interessen des Auftraggebers zu handeln, während die Sorgfaltspflicht die objektivierte Verhaltensmaxime, nach den Regeln der Kunst tätig zu werden, definiert.

### C. Ziel der Vermögensanlage

Die wichtigste Aufgabe des Vermögensverwalters im Rahmen des Vermögensverwaltungsauftrags liegt in der „richtigen“, d.h. sorgfältigen Beratung bzw. Verwaltung im Hinblick auf das einzugehende Risiko. Da für das Auftragsrecht ein objektiver Sorgfaltsmassstab herangezogen wird, hat der Vermögensverwalter die Vermögensanlage nach den Regeln der Kunst durchzuführen. Hierzu wird er zwangsläufig ökonomische Modelle zur Gestaltung des Portfolios heranziehen müssen, um zu bestimmen, welche Risiken aus welchen Gründen eingegangen werden können oder gerade nicht, und inwieweit diese nach den Regeln der Kunst im Einzelfall aus objektiver Sicht vertretbar sind. Aus diesem Grund ist an dieser Stelle ein Blick auf die ökonomischen Grundlagen zur Portfoliogestaltung zu werfen. Die Portfoliotheorie nach MARKOWITZ<sup>25</sup> steht hierbei im Vordergrund. Durch eine Skizzierung der Grundlagen des Verhältnisses von Rendite und Risiko soll anhand dieses Modells aufgezeigt werden, wie sich die ökonomischen Regeln der Kunst auf die auftragsrechtlichen Pflichten auswirken. Zu bemerken bleibt, dass durchaus alternative Risikomodelle herangezogen werden können. Jedoch wird es in diesem Fall, je nachdem wie anerkannt das verwendete Modell ist, dem Vermögensverwalter obliegen, im Einzelfall bzw. Streitfall darzulegen, dass er nach den Regeln der Kunst gehandelt hat.<sup>26</sup> Da die Ermittlung von Risiken anhand von Erfahrungswerten nach der hier

---

<sup>24</sup> SETHE (Fn. 5), 85.

<sup>25</sup> HARRY M. MARKOWITZ, Portfolio Selection, Journal of Finance 7, 1952, 77 ff. Die Portfoliotheorie erfährt unter anderem deshalb Kritik, weil künftige Risiken im Lichte mutmasslich bevorstehender unerwarteter Ereignisse nicht hinreichend vorhergesagt werden könnten, hierzu RICHARD A. BREALEY/STEWART C. MYERS/FRANKLIN ALLEN, Corporate Finance, 8th Edition, New York 2006, 158 f.; vgl. zur Kritik, wie auch zur Verteidigung des Markowitz-Modells plakativ M. FERBER, Nötige Ergänzungen für die Portfoliotheorie, Gültigkeit trotz dem kollektiven Absturz der Anlageklassen, NZZ Nr. 163 vom 17. Juli 2009, 25 sowie zur grundsätzlichen Kritik am Nutzen von Diversifikation CHRISTOF LEISINGER, Mythen wiegen Anleger in falscher Sicherheit, NZZ Nr. 1 vom 3. Januar 2013, 43.

<sup>26</sup> Diese Beweislastumkehr zulasten des Vermögensverwalters ergibt sich unseres Erachtens aus Art. 400 OR, der Rechenschaftsablagepflicht. Hierzu unten VI.C.2.

vertretenen Auffassung jedoch die einzige gesicherte Grundlage für die Voraussicht von Risiken ist, soll die Portfoliotheorie nichtsdestotrotz exemplarisch als Ausgangspunkt genommen werden.

Im Rahmen des Portfoliomanagement wird zwischen systemischen Risiken (*market risks*) und spezifischen Risiken (*unique risks*) unterschieden.<sup>27</sup> Während systemische Risiken auf Unsicherheiten, die die Gesamtwirtschaft beeinträchtigen, zurückzuführen sind, handelt es sich bei spezifischen Risiken um solche, die auf Unsicherheiten zurückgehen, die eine individuelle Unternehmung und allenfalls ihre direkten Konkurrenten umgibt. Spezifische Risiken können im Gegensatz zu systemischen Risiken mittels Diversifikation weitgehend eliminiert werden.<sup>28</sup> Geringeres Risiko durch Diversifizierung kann durch eine möglichst geringe Korrelation der einzelnen Titel und eine höhere Anzahl von Titeln erreicht werden.<sup>29</sup> Diversifikation beschreibt dabei das vornehmliche Ziel der Identifikation von Anlageklassen, die wenig, bestenfalls sogar negativ miteinander korrelieren.<sup>30</sup> Das Markowitz-Modell geht von zwei Parametern aus, einerseits von dem zu erwartenden Ertrag und andererseits von den einzugehenden Risiken.<sup>31</sup> Nach der Theorie von MARKOWITZ ist das Risiko des Gesamtportfolios geringer als das durchschnittliche Risiko der verwendeten Assets.<sup>32</sup> Setzt man nun Risiko und Rendite in ein Verhältnis, geht es darum, das sog. effiziente Portfolio (*efficient portfolio*) für einen Investor zu finden, das es jeweils für eine zu erwartende Rendite oder für ein einzugehendes Risiko gibt.<sup>33</sup> Somit lässt sich für jedes einzugehende Risiko ein effizientes Portfolio bestimmen, das den höchstmöglichen Ertrag erwirtschaftet.

Davon ausgehend, dass der durchschnittliche Investor tendenziell risikoavers ist, stellt sich nun die Frage, wie der Vermögensverwalter bzw. Anlageberater das richtige Verhältnis von Risiko und Ertrag für den einzelnen Anleger ermitteln soll. Wie

---

<sup>27</sup> BREALEY/MYERS/ALLEN (Fn. 25), 162 Fn. 26, 27.

<sup>28</sup> Zu *unique risks* und *market risks* BREALEY/MYERS/ALLEN (Fn. 25), 162.

<sup>29</sup> PHILIPPE JORION, *Value at Risk, The New Benchmark for Managing Financial Risk*, 3rd Edition, New York 2007, 163.

<sup>30</sup> OLIVER ARTER/STEFAN KOLLER, *Vermögensanlage von Pensionskassengeldern*, AJP 2007, 620, 623.

<sup>31</sup> Vgl. BREALEY/MYERS/ALLEN (Fn. 25), 181 ff.

<sup>32</sup> NOËL AMENC/VERONIQUE LE SOURD, *Portfolio Theory and Performance Analysis*, Chichester 2003, 77.

<sup>33</sup> AMENC/LE SOURD (Fn.32), 80, BREALEY/MYERS/ALLEN (Fn. 25), 185 f.

skizziert, kann der Vermögensverwalter hierbei für eine bestimmte Anlegersituation aus einer beschränkten, wenn auch allenfalls grossen Zahl von objektiv bestimmbar „passenden“ Portfolios wählen. Um die Situation des Anlegers zu bestimmen, benötigt der Vermögensverwalter verschiedene Informationen, die er je nach angewandtem Modell zur Grundlage der Erstellung des Kundenportfolios macht. Die Frage, inwieweit Pflichten bestehen, die nötigen Informationen vom Kunden zu beschaffen, beantwortet sich – wie nachfolgend zu zeigen sein wird – anhand auftragsrechtlicher Nebenpflichten nach Massgabe der ökonomischen Regeln der Kunst.

## IV. Konkrete Sorgfalts- und Treuepflichten

### A. Erkundigungs- und Nachforschungspflicht

#### 1. *Rechtsnatur*

Im Rahmen des Vermögensverwaltungsauftrags hat der Vermögensverwalter ein sog. Kundenprofil zu erstellen.<sup>34</sup> Das Kundenprofil im materiellen Sinne ist unabdingbare Voraussetzung für die Leistungserbringung und so nicht nur als physische Dokumentation zu verstehen.<sup>35</sup> Auf Grundlage des Kundenprofils hat er den Kunden über verschiedene Aspekte der Vermögensanlage aufzuklären. Da unvollständige oder falsche Kundenprofile beinahe zwangsläufig zu unzweckmässigen Anlageentscheidungen führen,<sup>36</sup> sind seitens des Vermögensverwalters genaue Kenntnisse über die persönlichen Verhältnisse des Kunden unabdingbar. In der Lehre vor allem als Erkundigungspflicht bezeichnet,<sup>37</sup> lässt sich die Informationsbeschaffungspflicht des Vermögensverwalters in Bezug auf Kundeninformationen auch als *Know-your-customer-rule* bezeichnen, da es um den Informationsfluss vom Kunden zum Ver-

---

<sup>34</sup> URS BERTSCHINGER, Sorgfaltspflichten der Bank bei der Anlageberatung und Verwaltungsaufträgen, Diss. St. Gallen, Zürich 1991, 94 ff.; JENTSCH/VON DER CRONE (Fn. 1), 648.

<sup>35</sup> Vgl. zur Unterscheidung des Kundenprofils im materiellen Sinne und des Kundenprofils im Sinne einer Dokumentationspflicht unten IV.A.3.

<sup>36</sup> DIETER SPÄLTI, Die rechtliche Stellung der Bank als Vermögensverwalterin, Diss. Zürich 1989, 82.

<sup>37</sup> Siehe BERTSCHINGER (Fn. 34), 79 f.; wie auch GUTZWILLER, Rechtsfragen (Fn. 7), 111 ff., der die *Know-your-customer-rule* jedoch als vorvertragliche Erkundigungspflicht qualifiziert.

mögensverwalter geht. Da die zu ermittelnden Informationen über den Kunden die Erfüllung des Vermögensverwaltungsauftrags erst ermöglichen, m.a.W. eine Erfüllung bei Unterlassung der Informationsbeschaffung gar nicht möglich ist, muss die *Know-your-customer-rule* als vertragliche Pflicht betrachtet werden. Teils wird vertreten, es handle sich bei der *Know-your-customer-rule* um eine vorvertragliche Pflicht, die Teil der vorvertraglichen Aufklärungspflicht sei.<sup>38</sup> Dem kann unseres Erachtens nicht gefolgt werden. Da der Vermögensverwalter seinen Kunden nicht nur bei Beginn der Kontaktaufnahme kennenlernen muss, sondern auch während der Vertragsdauer Kenntnis über seine Lebenssituation benötigt, findet die *Know-your-customer-rule* während der gesamten Vertragsdauer Anwendung. So könnte man auch von der *Keep-knowing-your-customer-rule* sprechen. Allein aus diesem Grund kann es sich unseres Erachtens nicht um eine vorvertragliche Pflicht handeln. Ginge man davon aus, dass die Dienstleistung des Vermögensverwalters, die nötigen Informationen einzuholen, um anschliessend die Dienstleistung der Vermögensanlage mit der gebotenen Sorgfalt auszuführen, nicht auf einem bereits – allenfalls konkludent – geschlossenen Vertrag beruhen würde, so würde man eine vertragliche Pflicht des Beauftragten in den quasivertraglichen Haftungsbereich verlagern. Bei Pflichtverletzungen käme so nur eine Haftung aus *culpa in contrahendo* in Betracht, die gemäss Rechtsprechung in punkto Verjährung der vertraglichen Haftpflicht nachsteht.<sup>39</sup> Da aber gerade die fremdnützige Interessenwahrung nach den Regeln der Kunst Vertragsinhalt ist, würde der Inhalt des Vermögensverwaltungsvertrages – bei der Einordnung der Erkundigungspflicht als vorvertraglich – im Wesentlichen auf die unfundierte Festlegung und anschliessende Umsetzung einer Anlagestrategie reduziert. Dies geht an der Realität vorbei. Da eine fehlende Vorabklärung zwangsläufig zu unzweckmässigen Anlageentscheidungen führt und die Erkundigung somit nicht hinwegzudenken ist, ohne dass bei der Vornahme der Vermögensanlage die latente Gefahr der Sorgfaltspflichtverletzung besteht, muss die Auftragsanalyse Teil

---

<sup>38</sup> GUTZWILLER, Rechtsfragen (Fn. 7), 111 ff.

<sup>39</sup> Der Anspruch auf Schadenersatz aus *culpa in contrahendo* verjährt nach der Rechtsprechung des Bundesgerichts nach Deliktsrecht. Vgl. hierzu PETER GAUCH/WALTER R. SCHLUEP/JÖRG SCHMID/SUSAN EMMENEGGER, Schweizerisches Obligationenrecht Allgemeiner Teil, 9. Aufl. Zürich/Basel/Genf 2008, N 971.

der vertraglichen Hauptleistungspflicht sein.<sup>40</sup> Hierfür spricht auch Art. 395 OR, der die Entstehung des Auftragsverhältnisses regelt. Diese Bestimmung statuiert, dass ein nicht sofort abgelehnter Auftrag, wenn er sich auf Geschäftsbesorgungen bezieht, die der Beauftragte kraft obrigkeitlicher Bestellung oder gewerbsmässig betreibt oder zu deren Besorgung er sich öffentlich empfohlen hat, als (konkludent) angenommen gilt. Dass der Vermögensverwalter die diskretionäre fremdnützige Vermögensanlage regelmässig gewerbsmässig betreibt, steht ausser Frage, so dass allein aus diesem Grund Art. 395 OR greift.<sup>41</sup> Der Beauftragte hat den Auftrag bei Vorliegen der Tatbestandsvoraussetzungen des Art. 395 OR sofort abzulehnen, wenn er den Auftrag nicht annehmen will.<sup>42</sup> Insofern stellt Art. 395 OR einen Spezialfall der Regelung von Art. 6 OR dar, nach dem eine Ablehnung binnen angemessener Frist zu erfolgen hat.<sup>43</sup> Kommt es nach einer Beratung bzw. Information oder begonnenen Erkundigung nicht zur Dienstleistung der Vermögensanlage, sei es weil der Vermögensverwalter das Mandat niederlegt oder sich der Kunde umentscheidet, so handelt es sich unseres Erachtens um einen Widerruf nach Art. 404 Abs. 1 OR. Ob für die bis dahin erbrachte Dienstleistung ein Entgelt geschuldet wird, ist nach dem Vertrauensprinzip zu beurteilen. Für Erkundigungspflichtverletzungen in diesem Zeitraum greifen vertragliche Anspruchsgrundlagen. Insofern bleibt für eine vorvertragliche Natur der Erkundigungspflicht bei der gewerbsmässigen Vermögensverwaltung nach der hier vertretenen Auffassung kein Raum. Die aus Art. 398 Abs. 2 OR abzuleitende Erkundigungspflicht basiert aufgrund Art. 395 OR von Anfang an auf vertraglicher Grundlage.

---

<sup>40</sup> So auch JENTSCH/VON DER CRONE (Fn. 1), 646; die Vornahme der Abklärungen im Rahmen der *Know-your-customer-rule* zu den grundlegenden Sorgfaltspflichten des Vermögensverwalters zählend: SANDRO ABEGGLEN, Vermögensverwaltung durch die Bank – konfliktträchtige Bereiche und ihre Bewältigung, unter besonderer Berücksichtigung von Kunden-Direktorders, SZW 73 (2001) 179, 181.

<sup>41</sup> Gl.M. in Bezug auf die Aufklärungspflichten aus dem Auftragsverhältnis BK-FELLMANN (Fn. 4), Art. 398 OR N 158.

<sup>42</sup> BK-FELLMANN (Fn. 4), Art. 395 OR N 65.

<sup>43</sup> BK-FELLMANN (Fn. 4), Art. 395 OR N 63.



## 2. *Umfang*

### a) Allgemein

Gegenstand der *Know-your-customer-rule* sind der Wissensstand des Kunden in Bezug auf Vermögensverwaltungsangelegenheiten, sowie seine Risikobereitschaft und -fähigkeit.<sup>44</sup> Dabei wird der Vermögensverwalter nicht darum herum kommen, den Zweck der Vermögensanlage, den Anlagehorizont und die Referenzwährung zum Gegenstand seiner Erkundigungen zu machen.

Damit der Vermögensverwalter den Kunden kennenlernt, wird in der Regel ein persönliches Gespräch stattfinden.<sup>45</sup> Hierbei obliegt die Gesprächsführung dem Vermögensverwalter, der sich zunächst anhört, was ihm der Kunde über seine persönliche Situation zu erzählen hat. Lücken und Unklarheiten hat er mit gezielten Fragen zu begegnen.<sup>46</sup> Da die Erkundigungspflicht des Vermögensverwalters der Aufklärungspflicht vorgelagert ist bzw. als ihre Grundlage dient, ist der Erfahrungsstand des Kunden für die Erkundigungspflicht zentral.<sup>47</sup> Gemäss bundesgerichtlicher Rechtsprechung treffen den Beauftragten, der im Hinblick auf die Vermögensverwaltung oder in deren Rahmen tätig wird, Beratungs- und Warnpflichten, die auf die auftragsrechtliche Sorgfalts- und Treuepflicht zurückgehen. Der Kunde ist über die Risiken der beabsichtigten Investitionen aufzuklären, nach Bedarf sachgerecht zu beraten und vor übereilten Entschlüssen zu warnen, wobei sich diese Pflichten inhaltlich am Wissensstand und an der Art des Anlagegeschäfts orientieren. Der Beauftragte hat sich durch Befragung einlässlich über den Wissensstand und die Risikobereitschaft des Kunden zu informieren.<sup>48</sup> Damit der Vermögensverwalter abschätzen kann, in welchem Umfang er seine Aufklärungspflicht ausüben muss, hat

---

<sup>44</sup> BGE 124 III 155, 162, E. 3.a; die sorgfältige Abklärung der individuellen Risikofähigkeit und -bereitschaft des Kunden als unbedingte Voraussetzung jeder Beratungs- und Vermögensverwaltungstätigkeit bezeichnend URS EMCH/HUGO RENZ/RETO ARPAGAU, Das Schweizerische Bankgeschäft, 7. Aufl. Zürich/Basel/Genf 2011, N 1606.

<sup>45</sup> BERTSCHINGER (Fn. 34), 79 f.; vgl. ferner Art. 1 der Richtlinien für Vermögensverwaltungsaufträge 2010 der Schweizerischen Bankiervereinigung gemäss dem die Bank den Auftrag nach bestem Wissen und Gewissen unter Berücksichtigung der persönlichen Verhältnisse des Kunden, soweit sie ihr bekannt sein können, ausübt.

<sup>46</sup> BERTSCHINGER (Fn. 34), 80.

<sup>47</sup> GUTZWILLER, Rechtsfragen (Fn. 7), 112.

<sup>48</sup> BGE 124 III 155, 162, E. 3.a.

er Informationen über den Kenntnisstand des Kunden einzuholen. Damit er die richtigen Anlagen auswählen und empfehlen kann, also die einzugehenden Risiken abwägen kann, um nach dem von ihm verwendeten ökonomischen Modell das Portfolio zusammenzustellen, benötigt er aufgrund der Informationsasymmetrie zum Kunden konkrete Daten. Ohne diese Informationen wird ihm eine sorgfältige Vermögensanlage nicht möglich sein.

Welche Informationen hat der Vermögensverwalter nun konkret zu ermitteln?

Grundsätzlich gehören sozioökonomische Informationen zum Datensatz: Nationalität, Alter, Beruf, Familienstand, Charakter/Temperament und Eigenheiten. Zusätzliche zu ermittelnde Informationen sind das Gesamtvermögen, das anzulegende Vermögen, Grösse und Herkunft des Vermögens, finanzielle Verpflichtungen, Steuersituation, Zukunftspläne, Einkommen, sowie die Referenzwährung.<sup>49</sup> Hinzu kommen zudem verschiedenste zusätzliche Informationen, die bei Hinweisen oder ausdrücklichen Vorgaben des Kunden einzuholen sind. So bspw. wenn der Kunde ein „ethisches Depot“ wünscht oder eine muslimisch-stämmige Kundschaft aufgrund ihrer Religion mutmasslich keine alkoholbezogenen Investitionen wünscht.<sup>50</sup> Auch vom Kunden angedeutete persönliche Präferenzen sollten für den Beauftragten Anlass für eine eingehendere Erkundigung sein, so bspw. wenn der Kunde aufgrund einer religiösen oder politischen Einstellung bestimmten Ländern oder Regionen kritisch gegenüber steht. Sobald der Vermögensverwalter Anlass hat, an Angaben zu zweifeln sowie Hinweise hat, die auf eine notwendigerweise zu behebende Informationsasymmetrie hindeuten, hat er die Erkundigung in diesem Bereich zu vertiefen.

Wenn es um ein Beratungs- oder Verwaltungsverhältnis geht, darf das Abstellen auf einen ersten kompetenten Eindruck nicht genügen.<sup>51</sup> Gezieltes Hinterfragen und Nachhaken, sowie geschickte Gesprächsführung hinsichtlich Risikoprofil und Kenntnisstand des Kunden sollten dem Vermögensverwalter ermöglichen, einen mutmasslichen Anschein zu verifizieren oder zu widerlegen. Liegt es am fehlenden Geschick des Vermögensverwalters, diese Informationen zu ermitteln, kommt allen-

---

<sup>49</sup> Zu den für das Kundenprofil relevanten Daten BERTSCHINGER (Fn. 34), 85.

<sup>50</sup> BERTSCHINGER (Fn. 34), 87.

<sup>51</sup> So auch STEININGER/VON DER CRONE (Fn. 9), 147.

falls ein Übernahmeverschulden in Betracht.<sup>52</sup> Verzichtet der Vermögensverwalter gar vollständig auf solche Erkundigungen, liegt unseres Erachtens eine schadenersatzbegründende Sorgfaltspflichtverletzung vor. Liegt es am Kunden, der sich beispielsweise weigert, bestimmte Informationen preiszugeben oder dies durch Vehemenz beim Ausweichen auf Fragen zu verstehen gibt, so ist dem Vermögensverwalter kein Vorwurf zu machen. Solchen Situationen ist im Rahmen der Aufklärungspflicht Rechnung zu tragen, denn auch dem reservierten Kunden, dem das Risiko um die Informationsasymmetrie zwischen ihm und dem Vermögensverwalter bewusst ist, muss es selbstverständlich möglich sein, eine Person zwecks diskretionärer Vermögensanlage zu mandatieren. Der Vermögensverwalter hat hier unseres Erachtens darüber aufzuklären, dass er die fachgemässe Vermögensanlage bei so bestehender Informationsasymmetrie nur beschränkt wird erfüllen können, also auf die Informationsasymmetrie hinzuweisen. Die möglichen, hieraus resultierenden Folgen hat er dem Kunden aufzuzeigen, ihn mithin allenfalls zu warnen, bzw. abzumahnern. Fraglich könnte hier immerhin sein, ob ein solches Verhältnis nicht in den Bereich der (punktuellen) Anlageberatung oder einer *Execution-only*-Beziehung verlagert wird. Zwar herrscht Einigkeit darüber, dass Abklärungen einen vernünftigen Rahmen nicht überschreiten sollten,<sup>53</sup> doch darf nach der hier vertretenen Auffassung nicht dort eine Grenze gezogen werden, wo sich der Kunde mutmasslich „unwohl“ fühlt und der Vermögensverwalter deshalb aus Gründen der Diskretion vorzugsweise von Fragen absieht, da er weiteres Nachfragen als für die Geschäftsbeziehung kontraproduktiv erachtet.<sup>54</sup> Wo der Anlass eine eingehendere Erkundigung gebietet, kann nur das Ablehnen der Beantwortung von Fragen seitens des Kunden die Grenze der Erkundigungspflicht sein,<sup>55</sup> nicht ein wirtschaftliches Interesse des Vermögensverwalters.

---

<sup>52</sup> Hierzu unten IV.A.3.

<sup>53</sup> STEININGER/VON DER CRONE (Fn. 9), 147.

<sup>54</sup> A.M. BERTSCHINGER (Fn. 34), 81.

<sup>55</sup> So auch SANDRO ABEGGLEN, „Point of Sale“-Aufklärung und Produkttransparenz – die Informationspflichten beim Anlagegeschäft der Banken, in: Peter R. Isler/Romeo Cerutti (Hrsg.) Europainstitut an der Universität Zürich, Vermögensverwaltung II, Zürich 2009, 61, 79 gemäss dem die Beratung analog der Suitability-Prüfung gemäss Art. 19 Abs. 4 MiFID auf Basis der Kenntnis und unter Berücksichtigung der Anlageziele, finanziellen Verhältnisse und Risikoneigung des Kunden zu erfolgen hat, ausser der Kunde weigere sich, diese der Bank offen zu legen.

b) In Bezug auf den Kenntnisstand des Kunden

Die aus dem Gespräch gewonnenen Daten lassen den Vermögensverwalter Rückschlüsse auf den Wissensstand des Kunden in Vermögensverwaltungsangelegenheiten ziehen. Wie weit die Erkundigungspflicht in Bezug auf das Fachwissen des Kunden geht, ist umstritten. Teils wird vertreten, dass sich die Erkundigungspflicht bei steigender Erfahrung des Kunden reduziere, wobei sich dessen Erfahrung nach äusserlichen Gesichtspunkten bestimme und als fachkundig gelte, wer vorgebe, fachlich kompetent zu sein. Insofern entscheide der „Rechtsschein“.<sup>56</sup> Nach einer anderen Auffassung reduziert sich mit zunehmender Erfahrung nicht die Erkundigungspflicht, sondern der Umfang der im Rahmen der Aufklärungspflicht zu vermittelnden Informationen. Nicht die mutmassliche Fachkompetenz sei massgeblich, so dass sich der Vermögensverwalter nicht vorschnell auf Aussagen des Kunden verlassen dürfe. Dem erfahrenen Vermögensverwalter dürfe es nicht schwer fallen, vorhandene Sachkenntnisse festzustellen.<sup>57</sup>

Angesichts der Rechtsnatur der Erkundigungspflicht kann nach der hier vertretenen Auffassung nur der zweitgenannten Meinung gefolgt werden. Dem Vermögensverwalter, der sich nicht hinreichend über den Kenntnisstand des Kunden informiert, wird eine sorgfältige Wahrnehmung seiner Aufklärungs- und Beratungspflicht im Hinblick auf Risiken der Vermögensanlage zwangsläufig misslingen, wenn er ihn zu wenig umfangreich aufklärt bzw. nur zufällig gelingt, falls er auf weitreichende Aufklärungen verzichtet, der Kunde aber fachkundig ist. Zwar handelt es sich bei persönlichen Gesprächen in der Tat um eine Art „Rechtsschein“,<sup>58</sup> d.h. einen Eindruck, den der Vermögensverwalter vom Kunden erlangt, jedoch muss davon ausgegangen werden, dass der Vermögensverwalter als Fachmann die richtigen Fragen stellen können muss, und so relativ unproblematisch lediglich punktuell vorhandenes oder vorgespieltes Fachwissen in Vermögensanlageangelegenheiten ermitteln kann. Insofern hat der Vermögensverwalter aufgrund seiner Erfahrung und Ausbildung diesen Schein zu verifizieren und darf gerade nicht auf ihn abstellen.

---

<sup>56</sup> BERTSCHINGER (Fn. 34), 84.

<sup>57</sup> GUTZWILLER, Rechtsfragen (Fn. 7), 112.

<sup>58</sup> BERTSCHINGER (Fn. 34), 84 verwendet diesen Begriff.

c) In Bezug auf das Risikoprofil des Kunden

Die vorstehend skizzierten Kundendaten sind auch zur Erstellung des Risikoprofils heranzuziehen. Je nachdem wie viel Risiko der Kunde eingehen kann und möchte, hat der Vermögensverwalter das Portfolio zusammenzustellen um den bestmöglichen Ertrag nach den Regeln der Kunst zu erwirtschaften. Unter Risikofähigkeit wird die Fähigkeit des Anlegers verstanden, den Verlust aus einer Anlagestrategie oder eines einzelnen Investments aufgrund seiner finanziellen Situation, d.h. aufgrund von Einkommen, Vermögen, Liquiditätserfordernissen und Verpflichtungen etc., zu verkraften, wobei es nicht nur um das Verkraften eines Totalausfalls, sondern auch um das Überstehen einer längeren Durststrecke geht.<sup>59</sup> Unter Risikobereitschaft wird die individuelle, mentale und emotionale Bereitschaft eines Investors verstanden, dieses Risiko bei Anlageentscheidungen mit einem Mass an Unsicherheit bewusst einzugehen, wobei das Abwägen von Rendite und Risiko zentral ist.<sup>60</sup> Zwar sollte man meinen, auch in Anlageangelegenheiten nicht bewanderten Kunden möge einleuchten, dass Risiko und Rendite in einem Zielkonflikt zueinander stehen, jedoch dürfte den weniger Erfahrenen nicht klar sein, in welchem Ausmass bestimmte Umstände Einfluss auf das Risiko einer Anlage haben. Nur der Vermögensverwalter, der diese Zusammenhänge in Bezug auf das Handwerk der Vermögensanlage analysiert und zusammenbringt, vermag die Risikofähigkeit des Kunden zu erkennen und die Risikobereitschaft des Kunden zu verstehen.

Für die Ermittlung des Risikoprofils ist die Abklärung des Anlagezwecks unumgänglich. Denkbar sind insbesondere konkrete kurz- und mittelfristige Ziele, wie der Erwerb von Wohneigentum, die Finanzierung der Ausbildung von Nachkommen, oder langfristige Ziele, wie die Altersvorsorge.<sup>61</sup> Weiteres Kriterium in Bezug auf das zu wählende Investment ist der Anlagehorizont. Hinweise auf ein passendes Investment hinsichtlich des Zeithorizontes lassen sich – sofern der Kunde keine direkte schlüssige Antwort auf diese Frage hat – anhand von Alter, geplanter beruflicher Tätigkeit, Ehe- oder Kinderplänen, geplanten Wohnsitzveränderungen etc.,

---

<sup>59</sup> EMCH/RENZ/ARPAGAU (Fn. 44), N 1607.

<sup>60</sup> EMCH/RENZ/ARPAGAU (Fn. 44), N 1608.

<sup>61</sup> GUTZWILLER, Rechtsfragen (Fn. 7), 113.

gewinnen. Auch Fragen nach erbrechtlichen Aspekten können von grundlegender Bedeutung sein. Sind Nachkommen vorhanden? Soll das Vermögen langfristig zwecks sicheren Anhäufens an die nächste Generation vererbt werden oder steht ein kurz- oder mittelfristiger Konsum im Vordergrund?

Wie diese Fragen zeigen, lassen sich die Rückschlüsse, die der Vermögensverwalter aus den einzelnen Kundeninformationen in Bezug auf das Risikoprofil zu ziehen hat, nicht pauschal beschreiben. Die jeweils einzuholenden Informationen werden durch die angewandten ökonomischen Fachregeln, insbesondere von der Portfoliotheorie, bestimmt. Jedoch zeigen die Beispiele auch auf, mit welcher Sensibilität der Vermögensverwalter die Informationen auf das zu erstellende Risikoprofil beziehen muss. Das von BERTSCHINGER zitierte Beispiel wiederum zeigt auf, wie der Vermögensverwalter Informationen zu verknüpfen hat: Ein Depot, bestehend aus Bundesobligationen und Bankaktien ist für einen Bankangestellten riskanter als für einen Mitarbeiter eines Nahrungsmittel-Konzerns.<sup>62</sup> Der Bankangestellte hat bereits sein Humankapital in den Bankensektor investiert und bezieht dort sein Einkommen. Wären nun auch grosse Teile seines Vermögens im Bankensektor investiert, so werden Risiken gehäuft.

### 3. *Folgen der Verletzung der Erkundigungspflicht*

Basiert der Anlageentscheid auf einer nicht ordnungsgemässen, vom Vermögensverwalter verschuldeten Informationsbeschaffung, liegt eine Sorgfaltspflichtverletzung vor.<sup>63</sup> Somit führt das für einen Schaden kausale Unterlassen der Abklärungen hinsichtlich des Wissensstands, der Risikofähigkeit und der Risikobereitschaft des Kunden zu einer haftungsbegründenden Sorgfaltspflichtverletzung. Im Vordergrund dürfte ein Anspruch auf Schadenersatz aus Art. 398 i.V.m. 97 OR stehen. Insofern zeigt sich, dass die Frage der Qualifikation der *Know-your-customer-rule* als vertragliche Pflicht im Verhältnis zum quasivertraglichen Bereich von Bedeutung ist. Die Frage, ob es sich um eine vertragliche Haupt- oder Nebenpflicht handelt, dürfte

---

<sup>62</sup> BERTSCHINGER (Fn. 34), 86.

<sup>63</sup> SPÄLTI (Fn. 36), 82.

eher ein akademischer Diskurs bleiben und ist insofern für Schadenersatzansprüche von untergeordneter Bedeutung.

Die Verletzung von Erkundigungspflichten ist von der Verletzung der Dokumentationspflicht abzugrenzen. Nach einer Lehrmeinung wird vertreten, dass das Nichtbasetieren der Bank-Kunden-Beziehung auf einem unterzeichneten Vertragsformular „leicht sorgfaltswidrigkeitsindizierend“ gewertet werden könne, wobei an den Entlastungsbeweis nicht allzu hohe Anforderungen zu stellen seien.<sup>64</sup> Dieser Auffassung ist nur bedingt zu folgen. Unseres Erachtens kann aus der Unterlassung einer schriftlichen Fixierung des Vertragsverhältnisses nicht per se auf eine Sorgfaltspflichtverletzung im Sinne der Verletzung einer materiellen Erkundigungspflicht geschlossen werden.<sup>65</sup> Immerhin kommt aber ein Anspruch auf Schadenersatz aus Art. 97 OR wegen Verletzung einer auftragsrechtlichen Nebenpflicht in Betracht. Zwar ist davon auszugehen, dass Vermögensverwaltungsaufträge in aller Regel schriftlich abgefasst werden,<sup>66</sup> jedoch ist der Grundsatz der Formfreiheit gemäss Art. 11 Abs. 1 OR auch im Vermögensverwaltungsauftrag zu beachten.<sup>67</sup>

Bezüglich der Nichterstellung des Kundenprofils ist deshalb zu differenzieren. Gemäss bundesgerichtlicher Rechtsprechung gehört das vor oder mit Vertragsabschluss zu erstellende Kundenprofil zu den Sorgfaltspflichten des Vermögensverwalters und dient dem Zweck, das Ausmass der Risiken zu bestimmen, das der Kunde angesichts seiner Lebensumstände eingehen kann und will.<sup>68</sup> Jedoch sei zu beachten, dass das Kundenprofil der Vorbereitung des Vertragsschlusses dient und ihm hinsichtlich der Risikofrage keine selbstständige Bedeutung zukomme, falls die vertraglichen Abmachungen eindeutig seien.<sup>69</sup> Es kann also davon ausgegangen werden, dass unter

---

<sup>64</sup> BERTSCHINGER (Fn. 34), 67.

<sup>65</sup> Wohl G.L.M. ABEGGLEN, konfliktträchtige Bereiche (Fn. 40), 182 der es als sehr fragwürdig erachtet, aus dem Fehlen einer schriftlichen Fixierung generell auf eine Sorgfaltswidrigkeit zu schliessen und zur Differenzierung anregt.

<sup>66</sup> Vgl. bspw. Art. 2 der Richtlinien für Vermögensverwaltungsaufträge (2010) der Schweizerischen Bankiervereinigung, <<http://www.swissbanking.org>>.

<sup>67</sup> Vgl. PETER GUTZWILLER, Der Vermögensverwaltungsvertrag, Diss Zürich 1989, 21 der eine faktische, jedoch widerlegbare Vermutung sieht, dass ein Verwaltungsauftrag nur dann gewollt sei, wenn ein schriftlicher Vertrag unterzeichnet wurde. Unseres Erachtens kann dies im Angesicht des Art. 11 Abs. 1 OR nicht zutreffen.

<sup>68</sup> BGer 4A\_140/2011, 27.06.2011, E. 2.1.

<sup>69</sup> BGer 4A\_140/2011, 27.06.2011, E. 2.1; BGer 4C.158/2006, 10.11.2006, E. 3.3.2.

dem Erstellen eines Kundenprofils zwei verschiedene Tatbestände subsumiert werden können: Einerseits die Erkundigungspflichten im Rahmen der *Know-your-customer-rule* im materiellen Sinne, wobei das Nichterstellen des Kundenprofils so verstanden eine schadenersatzbegründende Sorgfaltspflichtverletzung darstellt. Andererseits kann unter dem Erstellen des Kundenprofils die physische Abfassung der Ergebnisse der Erkundigung in Papier- oder elektronischer Form verstanden werden. Hierbei würde bei Nichterstellen eines Kundenprofils eine Dokumentationspflicht verletzt, die allenfalls als Nebenpflichtverletzung schadenersatzbegründend sein kann. Aufgrund dieser Mehrdeutigkeit des Begriffs sollte bei den materiellen Ergebnissen der Erkundigungspflichten von Risikoprofil und bei der Dokumentation von Kundenprofil die Rede sein.

Das Mass der Sorgfalt bei der Haftung für Verletzung der Erkundigungspflichten bestimmt sich nach objektiven Kriterien. Der Beauftragte hat die Sorgfalt, die ein gewissenhafter Beauftragter in der gleichen Lage anzuwenden pflegen würde, aufzuwenden, wobei bei Entgeltlichkeit höhere Anforderungen zu stellen sind und Verhaltensregeln und Usancen einer Berufsart zur Bestimmung des Sorgfaltsmasses herangezogen werden.<sup>70</sup> Hieraus folgert die herrschende Lehre, dass wenn der verpflichtete Beauftragte auch bei grösster Sorgfalt den ihm vorgeworfenen Fehler nicht hat vermeiden können, weil es ihm an Kenntnissen, Fähigkeiten, körperlichem Geschick oder Leistungsfähigkeit fehlte, ihn ein sog. Übernahmeverschulden trifft.<sup>71</sup> Da die Erkundigungspflicht als Pflicht des Vermögensverwaltungsauftrags wie gezeigt eine gewisse Fachkunde sowie Erfahrung des Vermögensverwalters unabdingbar erfordert, besteht hier unseres Erachtens die latente Gefahr, bei fehlerhafter Erkundigung wegen Übernahmeverschulden haftbar zu werden, wobei eine potentielle Haftung auch immer präventiv wirkt. GAUCH/SCHLUEP/SCHMID/EMMENEGGER folgend, ist eine dreistufige Prüfung vorzunehmen:

Zunächst ist objektiv zu prüfen, ob der Beauftragte als vernünftiger Vertreter der Berufsgruppe der Vermögensverwalter in genau dem zur Frage stehenden Fall von den Regeln der Kunst abweichen durfte. Wie gezeigt, darf grundsätzlich nicht auf

---

<sup>70</sup> BGer 4A\_140/2011, 27.06.2011, E. 2.1 m.w.H.

<sup>71</sup> BK-FELLMANN (Fn. 4), Art. 398 OR N 474; zum objektivierten Fahrlässigkeitsbegriff bei der Verantwortlichkeit aus Vertrag vgl. GAUCH/SCHLUEP/SCHMID/EMMENEGGER (Fn. 39), N 2995 ff.



die Erkundigungspflicht verzichtet werden, auch nicht bei (augenscheinlicher) überdurchschnittlicher Fachkenntnis des Kunden. Zweitens ist subjektiv darüber zu befinden, ob es dem Vermögensverwalter unter Berücksichtigung seiner psychischen Fähigkeiten und Kenntnisse zumutbar war, den Regeln der Sorgfalt zu genügen. Unseres Erachtens muss erwartet werden, dass der Vermögensverwalter aufgrund seiner juristischen oder ökonomischen Ausbildung sowie aufgrund einschlägiger psychologischer Weiterbildungen o.ä. zur Wahrnehmung seiner Erkundigungspflicht uneingeschränkt in der Lage ist. Wäre dies zu verneinen, wäre als Drittes zu prüfen, ob es dem Vermögensverwalter an Urteilsfähigkeit mangelt und ob eine Billigkeitshaftung nach Art. 99 Abs. 3 i.V.m. 54 Abs. 1 OR in Betracht kommt.<sup>72</sup>

## **B. Aufklärungspflicht**

Die Aufklärungspflichten des Beauftragten, die sich aus der allgemeinen Sorgfalts- und Treuepflicht ergeben, sind von der Pflicht zur Rechenschaftsablage nach Art. 400 Abs. 1 OR abzugrenzen. Aufklärungspflichten können sich aus der Sorgfaltspflicht, wie auch aus der Treuepflicht (Art. 398 Abs. 2 OR) ergeben. Aus der Sorgfaltspflicht resultiert die Pflicht, über Tatsachen für die gehörige Auftragsausführung unaufgefordert zu informieren. Die Treuepflicht gemäss Art. 398 Abs. 2 OR gebietet die Interessenssphären auseinander zu halten und deshalb insbesondere über alle für das Auseinanderhalten der Interessenssphären des Auftraggebers und des Auftragnehmers relevanten Tatsachen jederzeit aktiv und ad hoc zu informieren, da das Handeln unter Interessenskonflikt pflichtwidriges Verhalten vermuten lässt.<sup>73</sup> Die Pflicht zur Rechenschaftsablage nach Art. 400 Abs. 1 OR hingegen besteht auf Nachfrage des Auftraggebers, nach Abschluss einzelner Aufgaben, nach Beendi-

---

<sup>72</sup> Zum dreistufigen Prüfungsschema zur Prüfung der objektivierten Fahrlässigkeit unter Verschuldensgesichtspunkten GAUCH/SCHLUEP/SCHMID/EMMENEGGER (Fn. 39), N 3003.

<sup>73</sup> HANS CASPAR VON DER CRONE, Verantwortlichkeit, Anreize und Reputation in der Corporate Governance der Publikumsgesellschaft, ZSR 2000 II, 239, 244 m.w.H. Insbesondere im Lichte der neusten bundesgerichtlichen Rechtsprechung zur Herausgabe von Bestandespflegekommissionen (BGE 138 III 755) zeigt sich, dass die aus der allgemeinen Treuepflicht resultierende aktive und ad hoc geschuldete Aufklärung über Drittvergütungen eine unabdingbare Voraussetzung zur gehörigen, d.h. getreuen Auftragsausführung ist. Eingehend zur Herausgabepflicht NATALIA NEUMAN/HANS CASPAR VON DER CRONE, Herausgabepflicht für Bestandespflegekommissionen im Auftragsrecht, SZW 85 (2013) 101 ff.

gung des Auftrags oder kann in bestimmten Zeitintervallen während der Auftragsausführung vereinbart werden.<sup>74</sup> Sie ist inhaltlich umfassend und hat alle vom Beauftragten vorgenommenen Massnahmen zum Gegenstand. Gemäss Bundesgericht ist sie als *essentielle* des Auftragsrechts zu verstehen und ein Minimum dessen, was der Beauftragte zu erfüllen hat.<sup>75</sup>

Im Rahmen der Vermögensverwaltung, bei der der Beauftragte regelmässig gewerbmässig handelt, besteht die aus der Sorgfaltspflicht gemäss Art. 398 Abs. 2 OR resultierende Aufklärungspflicht aufgrund von Art. 395 OR von Anfang an und auch während des Vertragsverhältnisses als eine vertragliche Pflicht und ist wegen der sofortigen Entstehung der Auftragsbeziehung nicht nach vor- bzw. quasivertraglichen Gesichtspunkten zu beurteilen.<sup>76</sup> Nach Lehre und bundesgerichtlicher Rechtsprechung unterstehen Personen und Unternehmen, die sich berufsmässig mit dem Anlagegeschäft befassen, bei der Anbahnung und Abwicklung von Vermögensverwaltungsverträgen einer besonderen Aufklärungspflicht.<sup>77</sup> Diese leitet sich aus der auftragsrechtlichen Sorgfalts- und Treuepflicht gemäss Art. 398 Abs. 2 OR ab und lässt sich in Aufklärungs-, Beratungs- und Warnpflichten unterteilen.<sup>78</sup> Unter dem Begriff Aufklärungspflicht wird gemeinhin die Pflicht verstanden, den anderen unaufgefordert über entscheidungserhebliche Umstände zu informieren.<sup>79</sup> Der Vermögensverwalter als Fachmann hat dem Auftraggeber auch unaufgefordert über die Zweckmässigkeit des Auftrages und der Weisungen, die Kosten und die Gefahren sowie die Erfolgchancen Auskunft zu geben.<sup>80</sup> Der Kunde ist hinsichtlich der Risiken der beabsichtigten Investitionen aufzuklären.<sup>81</sup> Diese jederzeitige ad hoc-Aufklärungspflicht ergibt sich aus der allgemeinen Sorgfaltspflicht. Der Umfang der Aufklärung bestimmt sich nach dem Wissensstand des Kunden und aus der Art des

---

<sup>74</sup> BK-FELLMANN (Fn. 4), Art. 400 OR N 64.

<sup>75</sup> BGE 110 II 181, 182, E. 2.

<sup>76</sup> BK-FELLMANN (Fn. 4), Art. 398 OR N 158.

<sup>77</sup> BGer 4A\_140/2011, 27.06.2011, E. 3.1; CERUTTI (Fn. 3), 79; BK-FELLMANN (Fn. 4), Art. 398 OR N 144; RÖTH (Fn. 9), 13 m.w.H.

<sup>78</sup> BGer 4A\_140/2011, 27.06.2011, E. 3.1; BGE 124 III 155, 162, E. 3.a.

<sup>79</sup> SANDRO ABEGGLEN, Die Aufklärungspflichten in Dienstleistungsbeziehungen, insbesondere im Bankgeschäft, Diss. Bern 1995, 3.

<sup>80</sup> BGE 115 II 62, 65, E. 3.a.

<sup>81</sup> BGer 4A\_140/2011, 27.06.2011, E. 3.1.

in Frage stehenden Geschäfts.<sup>82</sup> Im Rahmen der Erkundigungspflicht hat der Vermögensverwalter den Kenntnisstand des Kunden zu eruieren. Kommt der Vermögensverwalter bei der Erkundigung zu der Erkenntnis, dass der Kunde keine oder keine aufschlussreichen Informationen hinsichtlich seiner Fachkenntnis kundtun möchte, ist die Aufklärungspflicht umfassender. In diesem Sinne bestimmt sich die Aufklärungspflicht unseres Erachtens neben der Art des betreffenden Geschäfts nach Massgabe der Bereitschaft des Kunden, Informationen hinsichtlich seiner Fachkenntnis kundzutun. Der Vermögensverwalter hat auf eine allfällige nicht beseitigte Informationsasymmetrie hinzuweisen und auf die potentiellen Folgen hinsichtlich des von ihm bei der Vermögensanlage verfolgten Modells hinzuweisen. Bei Anlageberatungs- und Vermögensverwaltungsverträgen ist die Aufklärung über Risiken in diesem Sinne Teil der Hauptschuld.<sup>83</sup>

### **C. Beratungspflicht**

Der Vermögensverwalter hat den Kunden nach Bedarf in Bezug auf die einzelnen Anlagemöglichkeiten sachgerecht zu beraten, wie es das Bundesgericht feststellte.<sup>84</sup> Dies sei Ausfluss der Treuepflicht und mittels Beratung habe der Beauftragte dem Auftraggeber bei der Wahl der geeigneten Massnahmen regelmässig behilflich zu sein.<sup>85</sup> Bestand, Umfang und Rechtsnatur der Beratungspflicht entsprechen der Aufklärungspflicht.

### **D. Warnpflicht**

Unter Warn- oder Abmahnpflichten wird die Warnung des Beauftragten verstanden, im Falle einer Weisung des Auftraggebers, die sich angesichts des Fachwissens des

---

<sup>82</sup> BGer 4A\_140/2011, 27.06.2011, E. 3.1; zur Qualifikation des sachkundigen Anlegers vgl. JENTSCH/VON DER CRONE (Fn. 1), 651.

<sup>83</sup> STEININGER/VON DER CRONE (Fn. 9), 146; wohl gl.M. CHRISTIAN THALMANN, Von der vorvertraglichen Aufklärungspflicht der Bank zur börsengesetzlichen Informationspflicht des Effektenhändlers, in: Rainer J. Schweizer/Herbert Burkert/Urs Gasser (Hrsg.), Festschrift für Jean Nicolas Druey zum 65. Geburtstag, Zürich/Basel/Genf 2002, 971, 976.

<sup>84</sup> BGer 4A\_140/2011, 27.06.2011, E. 3.1.

<sup>85</sup> BGE 115 II 62, 64, E. 3.a.

Beauftragten aus dessen Sicht als unzweckmässig erweist, hierauf hinzuweisen.<sup>86</sup> Das Bundesgericht hat diese Warnpflichten auch für den Vermögensverwaltungsauftrag bereits festgehalten.<sup>87</sup> Insbesondere ist die Warnpflicht des Vermögensverwalters dann relevant, wenn der Kunde während der Dauer des Mandats neue Weisungen zur Anlagepolitik erteilt (sog. Kunden-Direktorders) und damit den Charakter des Mandats verändert oder wenn sich der Kunde in die Verwaltung einmischt und einzelne Anlageaufträge erteilt, ohne sich hierzu beraten zu lassen.<sup>88</sup> Die Warnpflicht wird im Zusammenhang mit der Erkundigungspflicht vor allem dann relevant, wenn der Kunde insbesondere die Weisung erteilt, entgegen den gewonnenen Kundeninformationen bestimmte Anlagen vorzunehmen.

## **V. Weitere für das Auftragsrecht relevante Normenkomplexe im Überblick**

### **A. Börsengesetzgebung**

Das BEHG regelt in Art. 11 Abs. 1 Verhaltensregeln, die ein Effektenhändler gegenüber seinen Kunden zu beachten hat. Hierzu gehören eine Informationspflicht, auf die Risiken, die mit einer bestimmten Geschäftsart verbunden sind, hinzuweisen (lit. a), eine Sorgfaltspflicht (lit. b), sowie eine Treuepflicht (lit. c). Effektenhändler, und damit gemäss Art. 7 BEHG bewilligungspflichtig, sind Personen, die gewerbmässig für eigene Rechnung zum kurzfristigen Wiederverkauf oder für Rechnung Dritter Effekten auf dem Sekundärmarkt kaufen und verkaufen, auf dem Primärmarkt öffentlich anbieten oder selbst Derivate schaffen.<sup>89</sup> Herrschende Lehre und Rechtsprechung qualifizieren Art. 11 BEHG als Doppelnorm, d.h. als aufsichtsrechtliche Verhaltensregel, wie auch als selbstständige Privatrechtsnorm zugleich.<sup>90</sup> Für

---

<sup>86</sup> Eingehend zur Abmahnpflicht im Auftragsrecht BK-FELLMANN (Fn. 4), Art. 397 OR N 105.

<sup>87</sup> BGer 4A\_140/2011, 27.06.2011, E. 3.1; BGer 4A\_331/2012, 02.04.2013, E. 2.2.1.

<sup>88</sup> THALMANN (Fn. 83), 975; eingehend zu den Kunden-Direktorders, insbesondere auch zur Frage, ob Weisungen des Kunden allenfalls eine Offerte zu einer Vertragsänderung mit stillschweigender Annahme darstellen ABEGGLEN, konfliktträchtige Bereiche (Fn. 40), 186 ff.

<sup>89</sup> Art. 2 lit. d BEHG.

<sup>90</sup> Statt vieler RASHID BAHAR/ERIC STUPP, in: Rolf Watter/Nedim Peter Vogt (Hrsg.), Basler Kommentar BEHG FINMAG, 2. Aufl. Basel 2011, Art. 11 BEHG N 6; BGE 133 III 97, 99, E. 5.2.

den Kunden des Vermögensverwalters, der über eine Effektenhändlerlizenz verfügt, bedeutet dies, dass er Verletzungen der Verhaltenspflichten nach Art. 11 BEHG seitens des Vermögensverwalters vor dem Zivilgericht rügen kann.<sup>91</sup> Da sich die in Art. 11 BEHG statuierten Pflichten im Rahmen des Vermögensverwaltungsauftrags bereits aus dem Auftragsrecht ergeben, beschränkt sich die praktische Relevanz dieser Bestimmung – neben der aufsichtsrechtlichen Komponente – vornehmlich auf *Execution-only*-Beziehungen.<sup>92</sup> Immerhin kann die Norm des Art. 11 BEHG auf privatrechtlicher Ebene für die umstrittene Frage der Möglichkeit einer Haftungs-freizeichnung im Auftragsrecht herangezogen werden.<sup>93</sup> Zudem kann Art. 11 BEHG im Rahmen der ausservertraglichen Haftpflicht relevant werden.<sup>94</sup>

## B. Kollektivanlagegesetz

In Art. 20 KAG werden ebenfalls Treuepflicht, Sorgfaltspflicht und Informationspflicht für die Bewilligungsträger nach KAG und ihre Beauftragten statuiert. Art. 31 – 34 KKV konkretisieren diese Pflichten. Insbesondere im Rahmen der Informationspflicht werden Bewilligungsträger zur Gewährleistung einer transparenten Rechenschaftsablage und zur angemessenen Information über die von ihnen verwalteten kollektiven Kapitalanlagen verpflichtet. Auch für Art. 20 KAG ersieht die herrschende Lehre den Charakter einer Doppelnorm.<sup>95</sup> In Bezug auf Art. 20 KAG ist davon auszugehen, dass im Rahmen von Vermögensverwaltung und Anlageberatung

---

<sup>91</sup> BSK-BAHAR/STUPP (Fn. 90), Art. 11 BEHG N 12.

<sup>92</sup> SUSAN EMMENEGGER, Die Informationspflichten der Bank bei Anlagegeschäften: Tout devient du droit public?, in: Peter V. Kunz et al. (Hrsg.), *Wirtschaftsrecht in Theorie und Praxis*, Festschrift für Roland von Büren, Basel 2009, 643, 649; ausführlich zu den Pflichten aus BEHG ALEXANDER WYSS, Verhaltensregeln für Effektenhändler, Diss. Zürich, St. Gallen 2000, 139 ff.

<sup>93</sup> Zu Haftungsbeschränkungen im Auftragsrecht BK-FELLMANN (Fn. 4), Art. 398 OR N 513 ff.; BSK-WEBER (Fn. 6), Art. 398 OR N 34 ff.; eingehend zur Zulässigkeit von Haftungsbeschränkungen im Vermögensverwaltungsbereich ABEGGLEN, konfliktträchtige Bereiche (Fn. 40), 183 ff. Nach der hier vertretenen Auffassung ist – abgesehen von der an dieser Stelle offen zu lassenden Frage der grundsätzlichen Zulässigkeit – eine Haftungsbeschränkung im Rahmen des persönlichen Geltungsbereichs von Art. 11 BEHG nicht zulässig, da die Norm als zwingend anzusehen ist und vertragliche Vereinbarungen mit einem Effektenhändler deshalb Art. 11 BEHG nicht widersprechen dürfen; gl.M. wohl EMMENEGGER (Fn. 92), 649; vgl. zudem WYSS (Fn. 92), 173.

<sup>94</sup> OGer ZH LB090093, 23.08.2011, sowie eingehend hierzu ISABELLE MONFERRINI/HANS CASPAR VON DER CRONE, Haftung des Effektenhändlers für strukturierte Produkte im ausservertraglichen Verhältnis, SZW 84 (2012) 347 ff.

<sup>95</sup> MARKUS PFENNINGER, in: Rolf Watter/Nedim Peter Vogt/René Bösch/François Rayroux/Christoph Winzeler (Hrsg.), *Basler Kommentar KAG*, Basel 2009, Art. 20 KAG N 3.

bereits entsprechende auftragsrechtliche Pflichten bestehen, so dass seine Bedeutung in diesem Zusammenhang marginal ist. Jedoch ist auch hier zu beachten, dass Art. 20 KAG zwingend ist.<sup>96</sup> Der im Rahmen der Teilrevision des KAG ergänzte Art. 20 revKAG sieht eine Transparenzpflicht hinsichtlich der Gebühren und Kosten sowie betreffend Drittvergütungen vor.<sup>97</sup> Insbesondere im Lichte der restriktiven Bundesgerichtspraxis zur Herausgabe von Drittvergütungen<sup>98</sup> geht unseres Erachtens auch die revidierte Bestimmung nicht über die auftragsrechtlichen Pflichten hinaus.

### C. Geldwäschereigesetzgebung

Die Bekämpfung der Geldwäscherei im Sinne von Art. 305<sup>bis</sup> StGB und die Terrorismusfinanzierung im Sinne von Art. 260<sup>quinquies</sup> StGB sowie die Sicherstellung der Sorgfalt bei Finanzgeschäften konkretisierend, regelt das GwG in diesem Zusammenhang verschiedene Sorgfaltspflichten, die auch für nicht beaufsichtigte Vermögensverwalter zur Anwendung gelangen. Nach Art. 2 Abs. 3 GwG sind Finanzintermediäre auch Personen, die berufsmässig fremde Vermögenswerte annehmen oder aufbewahren oder helfen, sie anzulegen oder zu übertragen, insbesondere Personen, die Vermögen verwalten (lit. e). Klarerweise fallen Vermögensverwalter unter diese Bestimmung. Für unabhängige Vermögensverwalter ist das GwG der einzige aufsichtsrechtliche Normenkomplex, der grundsätzlich Anwendung findet.<sup>99</sup>

Zu den Sorgfaltspflichten nach GwG gehören insbesondere die Identifizierung der Vertragspartei nach Art. 3 GwG sowie die Feststellung des wirtschaftlich Berechtigten nach Art. 4 GwG. Zudem beinhalten die Sorgfaltspflichten Abklärungspflichten nach Art. 6 GwG, wonach der Finanzintermediär Art und Zweck der vom Vertrags-

---

<sup>96</sup> BSK-PFENNINGER (Fn. 95), Art. 20 KAG N 12.

<sup>97</sup> Vgl. Entwurf zum Bundesgesetz über die Kollektiven Kapitalanlagen vom 2. März 2012, BBl 2012 3693 ff., 3698 f. sowie Botschaft über die Änderung des Kollektivanlagengesetzes (KAG) vom 2. März 2012, BBl 2012 3639 ff., 3670 f.

<sup>98</sup> BGE 138 III 755.

<sup>99</sup> SETHE (Fn. 5), 116; zwar gelten nach Erlass des FINMA-Rundschreibens 2009/1 – Eckwerte zur Vermögensverwaltung vom 18. Dezember 2008 Verhaltenscodices, denen sich Vermögensverwalter unterstellen sollen, jedoch handelt es sich hierbei nicht um eine zwingende Regulierung, vgl. eingehend hierzu: FRANCA CONTRATTO, Verhaltensregeln für unabhängige Vermögensverwalter nach FINMA-Rundschreiben 2009/1: Nährboden für strukturelle Vollzugsdefizite?, SZW 82 (2010) 341 ff.

partner gewünschten Geschäftsbeziehung zu identifizieren hat. Konkretisiert werden die GwG-Pflichten in einer separaten Verordnung, der GwV-FINMA. Nicht von der FINMA beaufsichtigte Finanzintermediäre, wie unabhängige Vermögensverwalter, können sich wahlweise einer Selbstregulierungsorganisation (SRO) gemäss Art. 12 lit. c Ziff. 1 und 2 GwG anschliessen oder sich direkt der Aufsicht durch die FINMA unterstellen.

Die GwG-Bestimmungen dienen ausschliesslich der Bekämpfung der Geldwäscherei und Terrorismusfinanzierung und haben hinsichtlich Risikoaufklärung und damit verbundenen Abklärungs- und Erkundigungspflichten keine konkretisierende privatrechtliche Wirkung, dürften jedoch mindestens teilweise von auftragsrechtlichen Pflichten überlagert werden.<sup>100</sup>

## **D. Standesregeln**

In ihrem Rundschreiben 2009/1<sup>101</sup> konkretisiert die FINMA die Mindeststandards für die Anerkennung von Selbstregulierungen zur Vermögensverwaltung. Inhaltlich vermag das Rundschreiben keine überraschenden Neuerungen zu statuieren, wird doch weitgehend das auftragsrechtliche Pflichtenheft als Mindeststandard repetiert.

Im Finanzmarktrecht der Schweiz spielt die Selbstregulierung in Form von Standesregeln jedoch eine nicht zu unterschätzende Rolle. Gesetzlich verankert ist diese in Art. 7 Abs. 3 FINMAG. Bezüglich Informationspflichten sind hier die Normenkomplexe der Schweizerischen Bankiervereinigung (SBVg),<sup>102</sup> der Swiss Funds Association<sup>103</sup> und die vom Verband Schweizerischer Vermögensverwalter erlassenen Regeln<sup>104</sup> zu nennen. Neben allgemeinen Ausführungen zu Sorgfalts- und Treuepflichten im Bankgeschäft und bei der Vermögensverwaltung enthalten die Standesregeln

---

<sup>100</sup> Eingehend zu den GwG-Regelungen, wie sie für Banken und übrige Finanzintermediäre gelten EMCH/RENZ/ARPAGAU (Fn. 44), N 398 ff.

<sup>101</sup> FINMA Rundschreiben 2009/1 Eckwerte zur Vermögensverwaltung, Eckwerte für die Anerkennung von Selbstregulierungen zur Vermögensverwaltung als Mindeststandard vom 18. Dezember 2008.

<sup>102</sup> <<http://www.swissbanking.org>>.

<sup>103</sup> <<http://www.sfa.ch>>.

<sup>104</sup> <<http://www.vsv-asg.ch>>.

technische Bestimmungen zu Anlageinstrumenten, Klumpenrisiken, Kreditaufnahmen etc.<sup>105</sup>

Die Standesregeln der SBVG<sup>106</sup> haben gemäss ihrer Präambel keine Auswirkungen auf das zugrunde liegende zivilrechtliche Verhältnis zwischen den Banken und ihren Kunden; dieses stütze sich nach wie vor auf die gesetzlichen Vorschriften sowie auf die jeweiligen vertraglichen Bestimmungen zwischen Bank und Kunde, d.h. den Vermögensverwaltungsvertrag. Dem kann unseres Erachtens nicht zugestimmt werden. Wie dargelegt, gilt im Auftragsrecht ein Mass an Sorgfalt, bei dem für eine Berufsart oder ein bestimmtes Gewerbe bestehende, allgemein befolgte Verhaltensregeln und Usanzen zur Bestimmung des Sorgfaltsmasses herangezogen werden können.<sup>107</sup> Die Standesregeln stellen eine schriftliche Fixierung der Regeln der Kunst dar und haben somit sehr wohl erhebliche Auswirkungen auf die Gestaltung des zivilrechtlichen Verhältnisses zwischen Vermögensverwalter und Kunde. Unter konkreter Bezugnahme auf die Standesregeln des Verbandes Schweizerischer Vermögensverwalter hält das Bundesgericht denn auch fest, dass „[d]erartige Standesregeln [...] nach der Rechtsprechung als Ausdruck einer Berufsausübung zur Auslegung und Ergänzung eines Vertrags beigezogen werden [können].“<sup>108</sup> In konkreten Einzelfragen in Bezug auf den Sorgfaltsmassstab sind die Standesregeln somit im Auftragsrecht von erheblicher Relevanz.<sup>109</sup>

## VI. FINMA-Regulierungsvorschläge

### A. Übersicht

Der von der FINMA im Herbst 2010 publizierte „Vertriebsbericht 2010“<sup>110</sup> skizziert ein Rundumpaket zur Regulierung des Finanzsektors. Der Vertriebsbericht ist das

---

<sup>105</sup> Zu Vorgaben der Selbstregulierung in Bezug auf die Treuepflicht siehe SETHE (Fn. 5), 119.

<sup>106</sup> In der Fassung 2010.

<sup>107</sup> BGer 4A\_140/2011, 27.06.2011, E. 2.1 m.w.H.

<sup>108</sup> BGE 132 III 460, 466 f., E. 4.3 m.w.H.

<sup>109</sup> Vgl. dazu auch EMMENEGGER (Fn. 92), 652.

<sup>110</sup> FINMA, Regulierung von Produktion und Vertrieb von Finanzprodukten an Privatkunden – Stand, Mängel und Handlungsoptionen, Oktober 2010 (zit. FINMA-Vertriebsbericht).



Ergebnis der nach den Vorfällen um *Lehman Brothers* und *Madoff* gewonnenen Erkenntnisse und propagiert mittelfristig die Schaffung eines Finanzdienstleistungsgesetzes für die gesamte Finanzdienstleistungsbranche. Augenscheinlich orientiert sich die FINMA bei ihren Vorschlägen an der Regulierung auf europäischer Ebene, insbesondere an der MiFID.<sup>111</sup> Die vorgeschlagenen Massnahmen konkretisierte die FINMA in einer weiteren Publikation, dem FINMA-Positionspapier,<sup>112</sup> in dem sie konkrete Policy-Vorschläge zur Verbesserung des Kundenschutzes im Schweizer Recht unterbreitet.

Der Vertriebsbericht äussert sich zu folgenden Punkten, zu denen Massnahmen vorgeschlagen werden:

Unter anderem wird eine produktneutrale Kundensegmentierung vorgeschlagen, die sich an der MiFID orientiert. Es wird die Schaffung einer obligatorischen Ombudsstelle mit einheitlichem, branchenübergreifendem Statut propagiert. Des Weiteren sollen kohärente Produktregeln, sowie kohärente Verhaltensregeln für Finanzdienstleister am *Point of Sale* geschaffen werden. Zudem wird eine Registrierungspflicht für nicht prudentiell beaufsichtigte Finanzdienstleister angeregt und es soll der grenzüberschreitende Vertrieb von Finanzprodukten reguliert werden. Zudem steht die Verbesserung der Rechtsdurchsetzung für den Anleger im Fokus.<sup>113</sup>

Vorliegend soll die Thematik der Verhaltenspflichten für Finanzdienstleister, die seitens der FINMA behandelt wird, herausgegriffen werden und in den Kontext der vorstehend dargelegten auftragsrechtlichen Pflichten im Vermögensverwaltungsvertrag gebracht werden. Es bleibt zu betonen, dass die von der FINMA vorgeschlagenen Massnahmen darauf abzielen, für Finanzdienstleistungen allgemein zu regulie-

---

<sup>111</sup> Richtlinie 2004/39/EG des Europäischen Parlaments und des Rates vom 21. April 2004 über Märkte für Finanzinstrumente, zur Änderung der Richtlinien 85/611/EWG und 93/6/EWG des Rates und der Richtlinie 2000/12/EG des Europäischen Parlaments und des Rates und zur Aufhebung der Richtlinie 93/22/EWG des Rates.

<sup>112</sup> FINMA, Regulierung der Produktion und des Vertriebs von Finanzprodukten, FINMA-Positionspapier Vertriebsregeln vom 24. Februar 2012 (zit. FINMA-Positionspapier).

<sup>113</sup> Zusammenfassend FINMA-Vertriebsbericht (Fn. 110), 68 ff. sowie eingehend FRANCA CONTRATTO, FINMA-Vertriebsbericht 2010: Ein Hoffnungsschimmer am Horizont für die Anleger, Jusletter, 02.05.2011.

ren. Die nachstehenden Ausführungen beziehen sich nicht auf Anlageberatungs- und *Execution-only*-Verhältnisse.

## **B. Verhaltenspflichten**

Die FINMA erachtet die Einführung kohärenter Verhaltenspflichten für sämtliche Finanzdienstleister am *Point of Sale*, insbesondere für Vermögensverwalter, als Kernstück zur Verbesserung des Anlegerschutzes, wenn es sich um unerfahrene oder beschränkt erfahrene Privatkunden handelt.<sup>114</sup> Wie die FINMA zudem ausführt, bestimmen sich die Rechte und Pflichten der Anbieter am *Point of Sale* einerseits nach bestehenden aufsichtsrechtlichen Vorschriften und andererseits nach obligationenrechtlichen Vorschriften zum Auftrags- und Kaufrecht. Wie die FINMA zudem ausführt, erscheinen die obligationenrechtlichen Sorgfalts- und Treuepflichten in einzelnen Konstellationen als ungenügend, um spezifischen Bedürfnissen von Kunden bei der Inanspruchnahme von Finanzdienstleistungen gerecht zu werden.<sup>115</sup> Zwar hält die FINMA wiederholt fest, dass zwischen dem Kunden und dem Vertreter ein auftragsrechtliches Verhältnis bestehe und die obligationenrechtlichen Pflichten zu berücksichtigen seien, jedoch enthalte das Aufsichtsrecht für prudentiell Beaufsichtigte sowie einzelne externe Vermögensverwalter Vorgaben zur Vermögensverwaltung, so dass Privatkunden sich nicht für alle Produkte und Finanzdienstleister darauf verlassen könnten, dass eine Beratung unter Berücksichtigung ihrer persönlichen Anlageziele, Kenntnisse und finanziellen Verhältnisse vorgenommen werde und sie ausreichend über die Risiken eines konkreten Geschäfts informiert würden.<sup>116</sup> Dieses mutmassliche Manko der gegenwärtigen Gesetzgebung greift die FINMA wiederum in ihrem Positionspapier auf, indem sie feststellt, dass im Schweizer Aufsichtsrecht keine generelle Pflicht für Finanzdienstleister bestehe, sich vor Geschäftsabschluss nach Kenntnissen und Erfahrungen eines Kunden zu erkundigen und ihn zu warnen, falls ein Geschäft nicht angemessen sei. In diesem

---

<sup>114</sup> FINMA-Vertriebsbericht (Fn. 110), 50.

<sup>115</sup> FINMA-Vertriebsbericht (Fn. 110), 31.

<sup>116</sup> FINMA-Vertriebsbericht (Fn. 110), 31.

Zusammenhang wird pauschal festgestellt, dass Erkundigungs- und Warnpflichten gestützt auf das Zivilrecht keine ausreichende Klarheit zu schaffen vermögen.<sup>117</sup>

Unseres Erachtens gehen diese Annahmen, insbesondere im Bereich des Vermögensverwaltungsauftrags, fehl. Nicht nur ist seitens der FINMA von vorvertraglichen Aufklärungspflichten die Rede, während es sich – wie dargelegt – sogar um eine auftragsrechtliche Hauptpflicht handelt, die zu einer Haftung führen kann, es wird zudem fälschlicherweise davon ausgegangen, dass entsprechende Pflichten nicht klar aus dem Obligationenrecht hervorgingen. Da – wie weitgehend unbestritten – sehr wohl Erkundigungs- und Warnpflichten basierend auf dem Vertragsverhältnis zwischen Kunde und Vermögensverwalter bestehen, ist unseres Erachtens nicht zu ersehen, inwiefern ein Regulierungsbedarf besteht. Die zusätzliche Statuierung von Verhaltenspflichten im Aufsichtsrecht würde allenfalls die Durchsetzbarkeit seitens der Regulierungsbehörden ermöglichen, jedoch kann nicht ersehen werden, weshalb hier das Zivilrecht nicht hinreichenden Rechtsschutz zu bieten vermag. Wie dargelegt, ist bezüglich der Aufklärungspflichten auch im Auftragsrecht nach dem Wissensstand des Kunden zu differenzieren, der im Rahmen der Erkundigungspflicht zu ermitteln ist. Es trifft zwar zu, dass in der Schweiz Anlegerschutzprozesse durchaus eine Seltenheit darstellen, insbesondere wenn es um Aufklärungs- und Erkundigungspflichten geht, jedoch ist der Grund hierfür unseres Erachtens nicht in der fehlenden Existenz oder unkonkreter Statuierung dieser Pflichten zu erblicken, als allenfalls im Rahmen der Rechtsdurchsetzung.<sup>118</sup>

Des Weiteren wird seitens der FINMA im Zusammenhang mit den Erkundigungs- und Aufklärungspflichten festgehalten, dass die Einführung von Dokumentationspflichten die Rechtsdurchsetzung bei Verletzung von Erkundigungs- und Aufklärungspflichten verbessern könne, da sich sonst erhebliche Beweisschwierigkeiten stellen. Hierzu wird die Einführung einer Dokumentationspflicht des Risikoprofils vorgeschlagen.<sup>119</sup> Wie dargelegt gehört das Unterlassen der Dokumentation des Risikoprofils bereits zu einer – im Streitfall schadenersatzbegründenden – Nebenpflichtverletzung auf zivilrechtlicher Basis. Aus diesem Grund scheint die Einfüh-

---

<sup>117</sup> FINMA-Positionspapier (Fn. 112), 13.

<sup>118</sup> Siehe dazu unten VI.C.

<sup>119</sup> FINMA-Vertriebsbericht (Fn. 110), 53 f.

rung einer solchen Pflicht unseres Erachtens verfehlt. Auch wenn mit dem Einführen der sog. Dokumentationspflicht die Statuierung von materiellen Erkundigungs- und Aufklärungspflichten gemeint sein sollte, ist diese Feststellung unzutreffend, da diese – wie dargelegt – bestehen. Inwiefern ein Marktversagen ein hoheitliches Eingreifen des Regulators gebieten würde, vermag die FINMA nicht aufzuzeigen. Unseres Erachtens kann ein solches – auch angesichts der Entwicklungen während und nach der Finanzkrise – nicht ersehen werden. Nach der hier vertretenen Auffassung vermag das Auftragsrecht durchaus Klarheit und Rechtsschutz zu bieten und es dabei in der Eigenverantwortung des Kunden zu belassen, seine Rechte durchzusetzen oder davon abzusehen, falls er die Durchsetzung mit zu hohen Opportunitätskosten verbunden sieht.

## **C. Rechtsdurchsetzung**

### *1. Übersicht*

Des Weiteren erachtet die FINMA eine Neuregulierung bestimmter zivilrechtlicher Fragen neben aufsichtsrechtlichen Mitteln als sinnvoll und versucht verschiedene Regulierungsoptionen zur zivilrechtlichen Bewältigung von Streitigkeiten zu skizzieren.<sup>120</sup> Die FINMA geht u.a. auf die Beweislastumkehr im Streitfall, das Rücktritts- und Kündigungsrecht, die Inhaltskontrolle von AGB, auf kostengünstige Gerichtsverfahren und auf Sammelklagen ein. Im Hinblick auf den Vermögensverwaltungsauftrag soll vorliegend kurz auf die Beweislastumkehr und die Kostentragung eingegangen werden.

### *2. Beweislastumkehr*

In Bezug auf die Beweislastumkehr im Streitfall sieht die FINMA für das gegenwärtige Recht Unsicherheiten, die Kunden teils sogar von einer gerichtlichen Geltend-

---

<sup>120</sup> Vgl. hierzu FINMA-Vertriebsbericht (Fn. 110), 58 ff.

machung ihrer Ansprüche abhalten. Die FINMA schlägt vor, eine Umkehr der Beweislast oder allenfalls partielle Beweislastenerleichterungen zu erwägen.<sup>121</sup>

Im Falle der Verletzung von vertraglichen Pflichten seitens des Beauftragten, verlangt das schweizerische Recht den Beweis seitens des Auftraggebers, dass der Beauftragte den Vertrag verletzt hat, und er dadurch einen Schaden erlitten hat, sowie dass zwischen Schaden und Vertragsverletzung ein adäquater Kausalzusammenhang besteht. Für das Verschulden gilt eine Beweislastumkehr gemäss Art. 97 OR.<sup>122</sup> Im Auftragsrecht wird in der Lehre diskutiert, die sorgfältige Erfüllung entweder unter die richtige Vertragserfüllung oder unter das Verschulden zu subsumieren. Nach wohl herrschender Auffassung und Bundesgerichtsrechtsprechung ist die Sorgfaltpflichtverletzung tendenziell der richtigen Erfüllung zuzuordnen.<sup>123</sup> In diesem Sinne findet auf den Beweis der Vertragsverletzung die Regel von Art. 8 ZGB Anwendung und der Kunde hat auch im Bereich der Verletzung vertraglicher Pflichten im Vermögensverwaltungsbereich den Beweis zu führen, und zwar auch dann, wenn es sich um eine Unterlassung handelt.<sup>124</sup> Da bei Verträgen auf Arbeitsleistung, wie dem Auftrag, die Vertragsverletzung nicht durch Nicht- oder Schlechterbeiführung eines bestimmten Erfolges, sondern durch Verletzung einer Verhaltensnorm begründet wird und ein objektivierter Verschuldensbegriff gilt, führt dies dazu, dass die Verschuldenspräsumption im Auftragsrecht hinsichtlich des Beweises keine wesentliche Entlastung bringt, sondern im Ergebnis die gleiche Beweislast wie im Deliktsrecht gilt.<sup>125</sup>

Angesichts dieser Regelung scheint die prozessuale Beweissituation des Anlegers somit in der Tat problematisch. Doch vermag auch hier das geltende Recht Abhilfe zu schaffen: Eine grundsätzliche Beweislastumkehr lässt sich mit dem geltenden Recht nicht vereinbaren und würde zu einer Gefährdungshaftung des Beauftragten führen, was eine Defensivhaltung vor allem bei den freien Berufen zur Folge hätte

---

<sup>121</sup> FINMA-Vertriebsbericht (Fn. 110), 58 wohingegen die Problematik der Rechtsdurchsetzung im FINMA-Positionspapier (Fn. 112) nicht weiter aufgegriffen wird, vgl. dort 21.

<sup>122</sup> BK-FELLMANN (Fn. 4), Art. 398 OR N 332.

<sup>123</sup> Vgl. P. CHRISTOPH GUTZWILLER, Der Beweis der Verletzung von Sorgfaltpflichten, insbesondere der Aufklärungspflicht im Anlagegeschäft der Banken, AJP 2004, 411, 412 m.w.H.

<sup>124</sup> GUTZWILLER, Beweis (Fn. 123), 411; SETHE (Fn. 5), 147.

<sup>125</sup> BK-FELLMANN (Fn. 4), Art. 398 OR N 445.

und womit dem Publikum mehr geschadet, als ihm durch die Beweiserleichterungen genützt würde.<sup>126</sup>

Jedoch lässt das geltende Recht Beweiserleichterungen im Einzelfall zu, insbesondere in Fällen, wo das Vorliegen eines Schadens gemäss der allgemeinen Lebenserfahrung und dem gewöhnlichen Lauf der Dinge ohne weiteres auf eine Sorgfaltspflichtverletzung des Beauftragten hindeutet.<sup>127</sup> Insbesondere muss dies für die Verletzung der auftragsrechtlichen Erkundigungs-, respektive Dokumentationspflicht gelten. Wo es dem Auftraggeber nicht gelingt, dem Vermögensverwalter eine Verletzung seiner vertraglichen Erkundigungs- und Aufklärungspflicht nachzuweisen, weil der Vermögensverwalter die Dokumentation des Risikoprofils unterlassen hat, deutet allein das Nichtvorhandensein einer Dokumentation nach dem gewöhnlichen Laufe der Dinge auf eine Erkundigungspflichtverletzung hin. Für solche Fälle muss nach der hier vertretenen Auffassung deshalb eine Beweislastumkehr gelten. Als gesetzliche Grundlage hierfür kann die Rechenschaftspflicht nach Art. 400 Abs. 1 OR herangezogen werden, zu der auch die lückenlose Aufklärung über Hintergründe und mögliche Ursachen eines Schadens gehört, weshalb der Beauftragte für den Fall, dass dem Auftraggeber der Nachweis einer Vertragsverletzung aufgrund unsorgfältiger Dokumentation durch den Beauftragten nicht gelingt, für die Beweiserschwerung oder -vereitelung einzustehen hat.<sup>128</sup>

Zu beachten ist zudem, dass das Konzept dieses „Anscheinsbeweises“ bei Wahrscheinlichkeit einer Vertragsverletzung nach dem gewöhnlichen Lauf der Dinge bereits im Rahmen der Arzthaftpflicht Eingang in die bundesgerichtliche Rechtsprechung gefunden hat. Hiernach muss der Arzt die Möglichkeit negativer Auswirkungen einer Behandlung, wenn erkennbar, zu verhindern versuchen. Treten diese negativen Auswirkungen ein, begründe dies eine „tatsächliche Vermutung“, dass nicht alle gebotenen Vorkehren getroffen worden sind und somit eine Sorgfaltspflichtver-

---

<sup>126</sup> BK-FELLMANN (Fn. 4), Art. 398 OR N 447.

<sup>127</sup> BK-FELLMANN (Fn. 4), Art. 398 OR N 448.

<sup>128</sup> BK-FELLMANN (Fn. 4), Art. 398 OR N 455.

letzung vorliegt.<sup>129</sup> Daher ist auch bezüglich der Frage der Beweislastumkehr kein Regulierungsbedarf zu ersehen.

### 3. *Prozesskostenregelung*

Die FINMA erwägt zudem, die verfahrensrechtlichen Hürden zur Anspruchsdurchsetzung durch eine Herabsetzung oder Abschaffung der Prozesskosten zu senken.<sup>130</sup> Da das Gericht die Kosten nach geltendem Recht gemäss Art. 107 ZPO im Einzelfall nach Ermessen verteilen könne, wenn eine Partei in guten Treuen zur Prozessführung veranlasst war oder wenn andere besondere Umstände vorliegen, die eine Verteilung nach dem Verfahrensausgang als unbillig erscheinen lassen, sei eine zusätzliche Regelung der Verfahrenskosten nicht angezeigt, wie die FINMA ausführt.<sup>131</sup>

Dem kann unseres Erachtens zugestimmt werden. Wie insbesondere die jüngste bundesgerichtliche Rechtsprechung im Zusammenhang mit der Überprüfungsklage nach Art. 105 FusG zeigte, in deren Rahmen eine solche besondere Kostentragungsregel zu Lasten der wirtschaftlich stärkeren beklagten Gesellschaft besteht,<sup>132</sup> wird hier dem Missbrauch Tür und Tor geöffnet. Es zeigte sich, dass sog. *Berufskläger* die günstige Kostenverteilungsregel zum Anlass nahmen, als Geschäftsmodell auf persönlichen Profit zu klagen.<sup>133</sup> Unseres Erachtens scheint deshalb die Anwendung des Art. 107 ZPO seitens der Gerichte angezeigt als eine Neuregelung der Kostenverteilung für Anlegerschutzprozesse.

---

<sup>129</sup> BGE 120 II 248, 250, E. 2.c.

<sup>130</sup> FINMA-Vertriebsbericht (Fn. 110), 59.

<sup>131</sup> FINMA-Vertriebsbericht (Fn. 110), 59 f.

<sup>132</sup> Vgl. Art. 105 Abs. 3 FusG.

<sup>133</sup> Zur Prozesskostenverteilung und dem damit verbundenen Missbrauch durch Berufskläger, dem nun gemäss neuer bundesgerichtlicher Rechtsprechung Grenzen gesetzt sind, siehe MATTHIAS MAURER/HANS CASPAR VON DER CRONE, Prozesskostentragung bei der Überprüfungsklage nach Art. 105 FusG, SZW 82 (2010) 77 ff.; MATTHIAS TRAUTMANN/HANS CASPAR VON DER CRONE, Die Angemessenheit von Abfindungen und Prozesskostentragung bei Squeeze-Out-Fusionen, SZW 84 (2012) 163 ff.

## VII. Fazit

Die eingehende Betrachtung der bestehenden auftragsrechtlichen Pflichten hinsichtlich Erkundigung und Aufklärung im Rahmen des Vermögensverwaltungsauftrags zeigt, dass bereits ein in Lehre und Rechtsprechung etabliertes Pflichtenheft für den Vermögensverwalter besteht, um den Anleger zu schützen. Dass diese Pflichten in Form von Schadenersatzprozessen kaum durchgesetzt werden, kann vor allem auf die beweisrechtlichen Schwierigkeiten zurückgeführt werden.

Im Rahmen der Erkundigung hat der Vermögensverwalter Informationen über die Situation des Anlegers einzuholen, um dessen Fachkenntnis für das Ausmass seiner Aufklärungspflicht und die Ermittlung der Risikobereitschaft und Risikofähigkeit des Kunden für die konkrete Portfoliogestaltung zu eruieren. Hierbei ist ein ausschliessliches Nachfragen des Vermögensverwalters nach der Risikoaversion bzw. Risikoaffinität des Kunden ohne vorgängige Erkundigung unseres Erachtens unsorgfältig, eine fachmännische Beurteilung der Anlegersituation in diesem Sinne unverzichtbar.

Weicht der Vermögensverwalter bei der Vermögensanlage von den anerkannten ökonomischen Grundsätzen zur Portfoliogestaltung ab, indiziert dies unseres Erachtens die Vermutung des unsorgfältigen Handelns und führt auf der Grundlage von Art. 400 Abs. 1 OR zur Beweislastumkehr.

Die von der FINMA vorgeschlagenen Regelungen zu Erkundigungs- und Aufklärungspflichten vermögen bezüglich der dem Auftragsrecht unterstehenden Vertragsbeziehungen nicht zu überzeugen. Es würden bestehende Pflichten abermals statuiert, ohne dass hierdurch Neuerungen erreicht würden. Auch kann nicht ersehen werden, inwiefern die mit einem aufsichtsrechtlichen *Enforcement* solcher Pflichten verbundenen potentiellen Fehlanreizwirkungen vermieden werden können. Das Privatrecht bietet mit den Regeln zum Auftrag ein Konzept, das es erlaubt, jegliche Geschäftsbesorgungen privatautonom zu vereinbaren. Der Vorteil, dass das Auftragsrecht „dynamisch“ ist, da es mit der allgemein statuierten Sorgfaltspflicht auf die geschäfts- und branchenabhängigen Regeln der Kunst der jeweiligen Zeit verweist, wird grundsätzlich verkannt. Inwiefern ein Marktversagen vorliegt – das die Grundvoraussetzung für ein regulatorisches Eingreifen darstellt – vermag die FINMA nicht aufzuzeigen. Unseres Erachtens kann nicht allein aufgrund der Tatsa-



che, dass in Zeiten turbulenter Märkte eine grössere Zahl von Kunden Verluste erleidet, auf ein solches Marktversagen geschlossen werden. Nach unserer Wahrnehmung ist ein Versagen der rechtlichen Rahmenbedingungen zum jetzigen Zeitpunkt nicht erwiesen.

Da zudem auch die beweisrechtliche Situation des Anlegers im Rahmen des geltenden Rechts hinreichend Schutz erfahren kann, ist es unseres Erachtens an den Gerichten, den Anlegerschutz auf dieser Ebene zu etablieren.

Es bleibt zu beachten, dass der Anlegerschutz nicht dazu dienen kann, den Anleger vor dem Eingehen von Risiken zu bewahren. Vielmehr muss der Schutz vor Betrug und Übervorteilung angesichts der Informationsasymmetrie zwischen Vermögensverwalter und Anleger im Vordergrund stehen und eine Eigenverantwortung beim Anleger verbleiben. Mit Transparenz, d.h. Aufklärung und sorgfältiger Erkundigung kann diese auf zivilrechtlicher Basis hinreichend erreicht werden. Der Vermögensverwalter hat im Sinne der Theorie von MARKOWITZ die optimale einzelfallbezogene Balance zwischen Rendite und Risiko für den Kunden nach den Regeln der Kunst zu ermitteln und sich hierbei auf die sorgfältig eingeholten und fachkundig verknüpften Informationen zu stützen.

Dabei bleibt nicht zu vergessen, dass es utopisch wäre zu glauben, den Zielkonflikt, dem der Vermögensverwalter ausgesetzt ist, nämlich einerseits die fremdnützige Interessenwahrung als Dienstleistung anzubieten und andererseits seinen persönlichen Profit zu steigern, durch Regulierung lösen zu können. Vor diesem Hintergrund scheint die Fokussierung der Vermögensverwalter auf ihr Kerngeschäft, nämlich auf die qualitativ hochwertige, sorgfältige Erkundigung, Warnung, Beratung, Aufklärung und Vermögensanlage, im Rahmen von Vermögensverwaltungsmandaten mittelfristig das Geschäftsmodell der Branche zu werden. Die Vermögensanlage von Schwarzgeldern, die über lange Zeit sichere Gewinne versprach, dürfte in naher Zukunft rapide an Bedeutung verlieren und sicher Einfluss auf die geringe Anzahl von Gerichtsprozessen in Sachen Anlegerschutz gehabt haben. In diesem Sinne sollte gelten: Transparenz gestützt auf zivilrechtliche Grundlagen anstatt unwirksame Regulierung auf aufsichtsrechtlicher Ebene.